

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA MANAGEMENTU

Hodnocení výkonnosti vybraného podniku
Evaluation of Efficiency of a Selected Company

Student: Jan Koloděj
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Terezie Bartusková

Ostrava 2010

Místopřísežné prohlášení

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci včetně příloh vypracoval samostatně.

V Ostravě dne 7. 5. 2010

.....
Jan Koloděj

Poděkování

Děkuji Ing. Terezii Bartuskové za cenné rady a podnětné připomínky při vedení mé bakalářské práce.

Rovněž děkuji Ing. Janu Vjačkovi za vytvoření vhodných podmínek pro vypracování této bakalářské práce ve společnosti Vjačka, s. r. o.

Obsah

1	Úvod.....	1
2	Teoretická východiska dané problematiky	2
2.1	Uživatelé finanční analýzy.....	2
2.2	Zdroje informací pro finanční analýzu	4
2.2.1	Rozvaha	5
2.2.2	Výkaz zisku a ztráty	6
2.2.3	Výkaz cash flow	8
2.3	Charakteristika metod finanční analýzy	9
2.3.1	Horizontální a vertikální analýza.....	9
2.3.2	Analýza rozdílových ukazatelů	10
2.3.3	Poměrová analýza.....	12
2.4	Souhrnné indexy hodnocení podniku	18
2.4.1	Altmanův index důvěryhodnosti	19
2.4.2	IN indexy	20
3	Charakteristika organizace	22
4	Praktická část	24
4.1	Horizontální a vertikální analýza	24
4.1.1	Analýza rozvahy	24
4.1.2	Analýza výkazu zisku a ztráty	30
4.2	Analýza rozdílových ukazatelů.....	34
4.3	Poměrová analýza	35
4.3.1	Ukazatele finanční stability a zadluženosti	35
4.3.2	Ukazatele rentability.....	36
4.3.3	Ukazatele likvidity.....	36
4.3.4	Ukazatele aktivity	38
4.4	Souhrnné indexy hodnocení podniku	39
4.4.1	Altmanův index důvěryhodnosti	39
4.4.2	Index IN01	40
5	Návrhy a doporučení.....	42
5.1	Rozdílové ukazatele	42

5.2	Poměrová analýza	42
5.2.1	Finanční stabilita a zadluženost.....	42
5.2.2	Rentabilita.....	43
5.2.3	Likvidita	43
5.2.4	Aktivita	43
5.3	Souhrnné indexy hodnocení.....	44
5.3.1	Altmanův index důvěryhodnosti	44
5.3.2	Index IN01	44
5.4	Shrnutí.....	44
6	Závěr.....	46
	Seznam použité literatury	47
	Seznam zkratk	
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Přílohy	

1 Úvod

Velké množství manažerů, různých řídicích pracovníků až po základní, kmenové zaměstnance napadaly otázky, zda je podnik, ve kterém jsou zaměstnáni, dostatečně výkonný. Zda se mu na trhu daří, a jestli v tomto úspěšném trendu bude pokračovat i nadále. Je to logické, každý chce znát vývoj věcí budoucích. Ovšem budoucnost zaměstnanců v podniku, ať chceme či nikoli, je pevně spjata s vývojem podniku samotného. Bohužel informace o tom, jak si podnik ve skutečnosti stojí, není až tak jednoduché získat a přestože je společnost zná, je nezbytná jejich správná interpretace a hlavně využití při řízení. Pro zjištění, zda se podnik ubírá tím správným směrem a dosahuje požadovaných hodnot, využívají organizace služby finanční analýzy.

Finanční analýza, byť provedená správně a detailně, mi nezaručí kýžený výsledek v podobě úspěšného podniku, neboť mi neřekne, co mám dělat. Je to „pouze“ prvotní impuls, díky kterému vůbec zjistím, kde něco není úplně v pořádku. Pomůže mi odhalit místo nebo oblast, kterou je třeba se dále zabývat. Toto bude zřejmě ten zásadní důvod, díky kterému si finanční analýza vybudovala své nezpochybnitelné postavení na „výsluní“ současného managementu. Neboť pokud vím, že problém existuje, mám šanci přijmout racionální opatření a zdárně ho vyřešit. Znalost problému je prvním krůčkem na cestě k úspěchu a v konečném důsledku informace, která rozhoduje o nadpozemské slávě nebo propadlišti dějin.

Cílem práce je zhodnotit vybraný podnik, identifikovat problémové oblasti a navrhnout řešení zjištěného stavu.

Podnik nejprve podrobím základním deterministickým metodám finanční analýzy a na závěr i komplexním metodám hodnotícím finanční zdraví. Vstupní data jsem čerpal ze základních finančních výkazů a příloh účetních závěrek za období 2006 – 2008. Informace jsou aktuální a důvod, kvůli kterému není posledním obdobím rok 2009, je, že společnost nemá v souladu hospodářský a kalendářní rok. Účetní závěrku firma sestavuje k 31. březnu, ale jelikož podléhá auditu, daňové přiznání podává až k 30. září. Z předchozího vyplývá, že s jistotou budou finanční výkazy za rok 2009 dostupné až 30. září 2010, což je dlouho po termínu odevzdání této práce.

Práce je řešena v podniku, který se zabývá výrobou, prodejem a montáží výplní stavebních otvorů. Blíže je společnost představena v kap. 3 Charakteristika organizace.

2 Teoretická východiska dané problematiky

Finanční analýza, takovou jak ji známe, vznikla v 19. století v USA. Jak Grünwald a Holečková uvádějí (2006), sloužila spíše k znázorňování změn v absolutních účetních ukazatelích, později k prokazování úvěrové schopnosti podniků. Po světové hospodářské krizi ve 30. letech se přidal zájem o likviditu a schopnost přežít. V samotném závěru se soustředila na otázky hospodárnosti a s tím spojenou rentabilitu. Pojem finanční analýza je přejatý z anglického označení financial analysis, který je v česky mluvících zemích poměrně nový. Používá se teprve od roku 1989, do tohoto období u nás převládal název bilanční analýza, převzatý z německého termínu bilanzanalyse.

Finanční analýza propojuje účetnictví a finanční řízení, dva nástroje soustavy podnikového řízení, jehož je významnou součástí. Účetnictví poskytuje důležité informace a data pro finanční řízení prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích. Samotné souhrnné výstupy účetnictví ještě neposkytují úplný obraz o hospodaření a finanční situaci podniku. Pro rozšíření jejich vypovídací schopnosti využíváme finanční analýzu, která poměřuje získané údaje mezi sebou navzájem. Tímto nám umožňuje dospět k závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku.

2.1 Uživatelé finanční analýzy

Uživatelé finanční analýzy jsou členěni stejně, jako samotná analýza na interní a externí. Podle Grünwalda a Holečkové (2007) provádějí interní finanční analýzu podnikové útvary a také k tomu přizvané nebo povolané osoby, jako např. ratingové agentury a auditoři. Zpravidla jsou jim k dispozici všechny interní informace a mezi primární uživatele této analýzy patří manažeři společnosti. Naproti tomu externí finanční analýza je používána k interpretaci finančních výkazů a posouzení finanční důvěryhodnosti podniku externími subjekty. Následující výčet zájmových skupin nebude vyčerpávající, podstatou je přiblížit ty největší a nejvýznamnější uživatele jak interní, tak externí finanční analýzy.

Manažeři využívají informace z finančních výkazů zejména pro dlouhodobé i operativní řízení podniku. Výsledky finanční analýzy představují pro manažery zpětnou vazbu mezi rozhodnutím a praktickým důsledkem. Znalost finanční situace je nenahraditelným východiskem pro správné rozhodování při získávání finančních zdrojů, zajišťování optimální kapitálové struktury včetně volby jejího financování, při alokaci volných

peněžních prostředků apod. Podnikový management má přístup k informacím průběžně, v mnohem širších souvislostech a není závislý jen na účetních výkazech jako externí uživatelé finanční analýzy.

Investoři jsou primárními uživateli finančně-účetních informací. Investory chápeme zejména jako akcionáře či vlastníky, kteří již do společnosti kapitál vložili, avšak do této skupiny můžeme zahrnout také potencionální investory, kteří teprve o vložení finančních prostředků do společnosti uvažují. Investoři využívají finanční informace z hlediska investičního a kontrolního.

Investiční hledisko je uplatňováno zejména při rozhodování o investicích do budoucího portfolia cenných papírů, které odpovídá akcionářovým požadavkům na riziko, výnosnost, likviditu apod. V tomto případě se investoři chtějí ujistit, že finanční prostředky budou vhodně uloženy a že podnik je řízen v jejich zájmu.

Kontrolní hledisko uplatňují investoři vůči manažerům podniku, jehož akcie již vlastní. Zajímají se o stabilitu a likviditu podniku, o disponibilní zisk, a zda záměry manažerů zajišťují rozvoj podniku. Manažeři mají značnou volnost při disponování s majetkem společnosti a z toho důvodu investoři žádají průběžné zprávy o hospodaření se zdroji. Zpravidla formou výročních, nebo i častějších zpráv o finančním stavu podniku.

Věřitelé potřebují množství finančních informací o stavu potencionálního dlužníka, neboť správné rozhodnutí o poskytnutí úvěru, jeho výši a podmínek je základem jejich úspěchu.

Banky při poskytování úvěrů zacházejí ještě o kousek dál, než běžní věřitelé. Do úvěrových smluv zahrnují klauzule, kterými je vázána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty vybraných finančních ukazatelů, např. banka zvýší úrokovou sazbu v případě, že ukazatel zadluženosti překročí určitou hodnotu.

O finanční situaci podniku se zajímají také jeho **dodavatelé**, ovšem ti se soustředí zejména na krátkodobou prosperitu, a zda je společnost schopna dostát svým splatným závazkům. Můžou se zajímat také o dlouhodobou stabilitu, ale to je spíše případ dodavatelů s trvalými obchodními kontrakty, jejichž cílem je zajistit odbyt u perspektivního odběratele. Na druhé straně zákazníci podniku, resp. jeho **odběratelé** se o finanční situaci společnosti budou zajímat zejména při dlouhodobých obchodních vztazích. Důvodem je, aby při finančních potížích, případně bankrotu dodavatele neměli problémy

se zajištěním výroby a dostatečně dopředu si vyhledali jiný subjekt, který je bude zásobovat.

Konkurenti se zajímají o finanční informace podobných podniků nebo celého odvětví za účelem srovnání. Předmětem jejich zájmu jsou zejména údaje o výsledcích hospodaření, rentabilitě, cenové politice, výši zásob apod. Podnikům sice není stanovena povinnost poskytovat informace, ovšem společnost, která zatajuje nebo zkresluje finanční údaje, se vystavuje riziku ztráty dobré pověsti a tím i konkurenceschopnosti v usilování o potenciální investory a zákazníky.

Zaměstnanci mají přirozený zájem na prosperitě podniku, v němž pracují. Finanční a hospodářská stabilita předurčuje zachování pracovních a mzdových podmínek, o které jde zaměstnancům přednostně. Sledování hospodářských výsledků a vliv na řízení podniku zaměstnanci uplatňují zejména prostřednictvím odborových organizací.

Stát se prostřednictvím svých orgánů zajímá o finančně-účetní data zejména pro formulování hospodářské politiky vůči podnikatelské sféře. Dalšími důvody jsou např. statistika, kontrola plnění daňových povinností, rozdělování finanční výpomoci, získání přehledu o finančním stavu podniků se státní zakázkou atp.

2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Informační zdroje, ze kterých lze čerpat údaje pro finanční analýzu dělí Grünwald a Holečková (2006) do tří hlavních skupin:

1. Zdroje finančních informací – do vnitřních zdrojů zařazujeme zejména účetní výkazy finančního a vnitropodnikového účetnictví, informace poskytnuté finančními analytiky a manažery podniku, v samotném závěru pak výroční zprávy. Vnější zdroje jsou reprezentovány např. prospekty cenných papírů nebo burzovním zpravodajstvím.
2. Kvantifikované nefinanční informace – především oficiální ekonomická a podniková statistika, podnikové plány, nákladové a cenové kalkulace.
3. Nekvantifikované informace – např. zprávy vedoucích pracovníků, auditorů a odborný tisk.

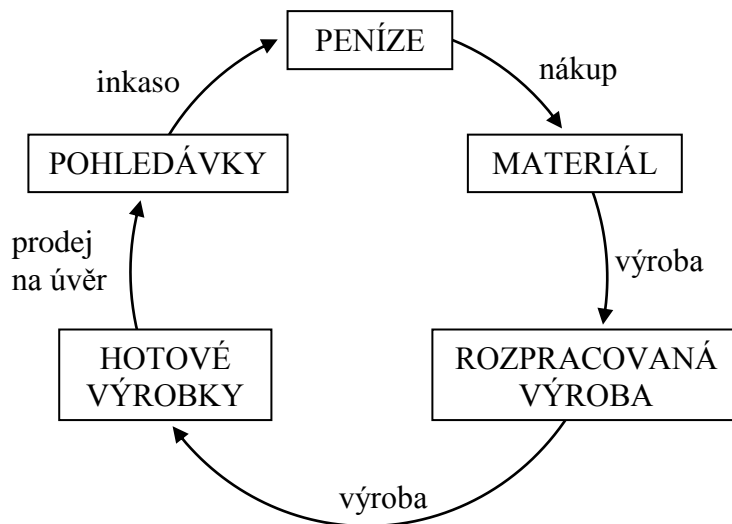
Převážná většina údajů pro finanční analýzu je poskytována účetnictvím. Z tohoto důvodu si nyní základní finanční výkazy přiblížíme.

2.2.1 Rozvaha

Grünwald a Holečková (2006) definují rozvahu jako výkaz, který uvádí jednotlivé položky aktiv a pasiv, zachycuje stav majetku v podniku a zdrojů jeho krytí k určitému datu, v peněžním vyjádření. Zjednodušeně můžeme říci, že majetek vyjadřuje co podnik vlastní a kapitál komu to patří. Tento dvojí pohled na majetek Synek (2007) označuje jako bilanční princip a nezbytnost vyrovnanosti aktiv a pasiv jako bilanční rovnici.

Aktiva je ta část rozvahy, kde je zaznamenán souhrn všech věcí, peněz, pohledávek a jiných majetkových hodnot, které patří podnikateli a slouží k podnikání. Členíme je na části: pohledávky za upsaný základní kapitál, dlouhodobý majetek (stálá aktiva), oběžná aktiva a časové rozlišení. Stálá aktiva slouží podniku déle než jeden rok a tvoří podstatu majetkové struktury podniku. Detailněji je členíme na dlouhodobý hmotný, nehmotný a finanční majetek. Na rozdíl od stálých aktiv jsou ta oběžná využitelná do jednoho roku. Prochází celým koloběhem hospodářské činnosti a postupně nabývají různých podob, viz Obr. 2.1. Rozdělit je můžeme na zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek.

Obr. 2.1: Koloběh oběžných aktiv



Zdroj: Synek, M. a kol. Manažerská ekonomika. 2007. str. 48

Pasiva zachycují kapitálovou strukturu podniku. Zjednodušeně můžeme říci, že se jedná o původ, pramen, ze kterého majetek podniku vznikl. Podle toho, od koho pramen „teče“ rozlišujeme pasiva na vlastní kapitál a cizí zdroje, poslední položkou je pak časové rozlišení. Vlastní kapitál, dříve nazývaný vlastní jmění, je kapitál, který patří majiteli podniku. Jeho podíl na celkovém kapitálu je pro nás ukazatelem finanční nezávislosti a

jistoty společnosti. Zahrnuje složky jako základní kapitál, kapitálové fondy, výsledek hospodaření minulých let a běžného období, rezervní a nedělitelný fond, ostatní fondy ze zisku. Cizí zdroje jsou dluhem společnosti, který podnik musí splatit. Spadají zde rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky, bankovní úvěry a výpomoci.

V souvislosti s rozvahou je dobré zmínit bilanční pravidla, která podle Synka (2007) vycházejí z dlouhodobých praktických zkušeností ve vytváření kapitálové struktury. V literatuře se lze setkat s množstvím pravidel, my si zmíníme dvě základní. Zlaté bilanční pravidlo požaduje sladovat dobu trvání částí majetku s dobou trvání jednotlivých zdrojů. Zlaté pravidlo vyrovnaní rizik požaduje, aby poměr vlastního kapitálu vůči cizím zdrojům byl 1:1.

2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Přestože se rozvaha považuje za páteř účetnictví, z účetních výkazů publikovaných ve výroční zprávě je větší významnost podle Grünwalda a Holečkové (2007) přisuzována výkazu zisku a ztráty. Výkaz zisku a ztráty přibližuje, které náklady a výnosy za jednotlivé činnosti se podílely na tvorbě výsledku hospodaření běžného období, ten je pak v rozvaze zobrazen jako jediný údaj. Výsledek hospodaření má z ekonomických ukazatelů jednoznačnou prioritu, na druhé straně však není vždy spolehlivým ukazatelem úspěchu podniku.

Výkaz je sestavován při uplatnění tzv. akruálního principu, což znamená, že transakce jsou zachycovány v období, jehož se časově i věcně týkají. Jinými slovy, výnosy se uznávají v období, kdy byly realizovány (realizační princip), bez ohledu na to, zda v tomtéž období došlo k jejich úhradě. Pro uznání nákladů je rozhodující období vzniku nákladů, tedy takové období, kdy se podílely na tvorbě výnosů (princip věcné shody nákladů s výnosy), bez ohledu na to, kdy byly placeny.

Dluhošová (2008) náklady definuje jako peněžní vyjádření spotřeby výrobních činitelů a dodává, že se vznikem nákladů je spojen úbytek majetku podniku vykazovaný v rozvaze. Ve výkazu zisku a ztráty se náklady projeví jako spotřeba, opotřebení majetku a přírůstek závazků. Výnosy chápeme jako peněžní vyjádření výsledků plynoucích z provozování podniku a představují finanční částky, na které má podnik nárok z titulu prodeje zboží a služeb. Výnosy zahrnují hodnotové navrácení spotřebovaného majetku a jeho přírůstek.

V současnosti je u nás sestavování výkazu zisku a ztráty založeno na zjednodušeném druhovém členění nákladů, přičemž právní úprava v ČR vymezuje vertikální podobu výkazu. Náklady a výnosy jsou rozčleněny do provozní, finanční a mimořádné činnosti, přičemž výsledek hospodaření každé oblasti se počítá odděleně, vždy jako rozdíl výnosů a nákladů z příslušné činnosti.

Výsledek hospodaření z provozní činnosti u převážné většiny podniků určujeme ze základních a opakujících se činností. U výrobních podniků se týká prodeje vlastních výrobků a služeb, u obchodního podniku je tvořen zejména položkou obchodní marže. Výsledek hospodaření z finanční činnosti souvisí se způsobem financování a s finančními operacemi podniku. Konečně výsledek hospodaření z mimořádné činnosti je spojen s nepravidelnými a neočekávanými operacemi podniku.

Z výše uvedeného vyplývá, že výsledky hospodaření budou tři, avšak pravdou je, že jich bude pět. Kromě výše uvedených vyjadřujeme ještě výsledek hospodaření za běžnou činnost, který počítáme jako součet provozního a finančního výsledku sníženého o daň za běžnou činnost a v poslední řadě je to výsledek hospodaření za účetní období, který je dán součtem mimořádného výsledku hospodaření a výsledku hospodaření za běžnou činnost.

Pro účely finanční analýzy rozlišujeme několik modifikací zisku. V rámci vertikálního rozkladu výsledku hospodaření se setkáváme s EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation Charges), což je pojem z americké literatury, který je chápán jako zisk před úhradou odpisů, úroků a daní. Jedná se o celkový finanční efekt generovaný aktivy daného podniku. V anglické terminologii označován jako EBDIT (Earnings before Depreciation, Interest and Taxes). V pořadí další modifikace zisku, se kterou se můžeme setkat je EBIT (Earnings before Interest and Taxes), což je zisk před úroky a zdaněním. Hraje klíčovou roli při výpočtu rentability aktiv. EBT (Earnings before Taxes) je zisk před zdaněním, označován také jako hrubý zisk. EAT (Earnings after Taxes) je čistý zisk. V účetnictví se s ním setkáme jako s výsledkem hospodaření za účetní období po zdanění. Je důležitý při výpočtu výnosnosti vloženého vlastního kapitálu. EAR (Earnings Retained), je nerozdělený zisk, v podstatě se jedná o EAT snížený o výplatu dividend nebo podílů na zisku.

2.2.3 Výkaz cash flow

Účelem analýzy výkazu peněžních toků (Cash Flow) podle Dluhošové (2008), je objasnit hlavní faktory, které ovlivňují příjem a výdej hotovosti a z toho plynoucí stav hotovosti k určitému okamžiku. Cash flow je toková veličina vyjadřující rozdíl mezi příjmy a výdaji peněžních prostředků za určité období.

Jak uvádí Synek (2007) hlavním trvalým a bezpečným zdrojem financování majetku podniku je zisk. Zisk není totéž co peníze. Grünwald a Holečková (2007) konkretizují, že podnik může v účetnictví vykazovat vysoké tržby a zisk, ale jeho peněžní příjmy a stav peněžních prostředků může být nízký. Takový jev může být právě důsledkem obsahového a časového nesouladu mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. Kromě sledování majetkové a finanční struktury je proto třeba ještě sledovat a analyzovat pohyb peněžních prostředků, protože růst zisku ještě neznamená růst peněžních prostředků.

Podobný názor jako Grünwald a Holečková (2007) lze najít i u Dluhošové (2008), která navíc uvádí, že pouze kumulativní hodnoty zisku a cash flow v dlouhém časovém období mohou být totožné. V nesouladu zisku a peněžních toků se projevuje rozpor mezi dlouhodobou potřebou vytvářet zisk a krátkodobou nutností mít peněžní prostředky a splácet závazky.

Peněžní tok představuje přírůstky a úbytky peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Peněžní prostředky jsou peníze v hotovosti včetně cenin, peníze na účtech a peníze na cestě. Krátkodobý likvidní majetek, který je snadno a pohotově směnitelný zařazujeme do peněžních ekvivalentů. Konkrétně máme na mysli likvidní a obchodovatelné cenné papíry, pohledávky splatné do 3 měsíců.

Peněžní toky se člení podle základních aktivit podniku na tři části: cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti. Provozní činnost chápeme jako základní výdělečnou činnost podniku, která slouží základnímu podnikatelskému účelu. Investiční činnost je spojena s operacemi, které se týkají pohybu investičních aktiv. Jako příklad nám poslouží pořízení a vyřazení dlouhodobého majetku z titulu prodeje. Do finanční činnosti zařazujeme všechny finanční transakce s věřiteli finančních prostředků, konkrétně se jedná o krátkodobé půjčky, příjem a splátky úvěru a emise akcií.

Zjednodušeně můžeme říci, že konečný stav peněžních prostředků je součtem počátečního stavu peněžních prostředků a peněžních toků z výše uvedených činností. Pro úplnost pouze dodáváme, že výkaz cash flow je možné sestavit přímou a nepřímou metodou, avšak výsledek musí být vždy stejný.

2.3 Charakteristika metod finanční analýzy

Na začátku této podkapitoly považuje Grünwald a Holečková (2007) za důležité předeslat, že systém finanční analýzy není nijak kodifikovaný, není žádným způsobem legislativně upraven a regulován právními předpisy nebo všeobecně uznávanými jednotnými standardy jako například finanční účetnictví a daňová problematika. To někdy způsobuje nejednotnost terminologie a postupů, nejednoznačnost výkladu, interpretace a srovnávání jejích výsledků.

Metody používané ve finančních analýzách lze podle Dluhošové (2008) členit různě, ovšem primárně můžeme metody rozdělit na deterministické a matematicko-statistické. Metody deterministické se převážně používají pro analýzu vývoje a odchylek pro menší počet období a jsou standardními nástroji pro běžné finanční analýzy v podniku. Naproti tomu matematicko-statistické metody vycházejí zpravidla z údajů delších časových řad, slouží především k posouzení determinantů a faktorů vývoje a k určení kauzálních závislostí a vazeb.

V našem případě se dále budeme zabývat metodami deterministickými, a proto si některé z nich nyní blíže osvětlíme.

2.3.1 Horizontální a vertikální analýza

Za výchozí bod finanční analýzy považují Kislingerová a Hnilica (2005) vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů. Oba postupy nám umožňují vidět původní absolutní údaje v určitých relacích a souvislostech.

V rámci **horizontální analýzy** sledujeme vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k nějakému minulému účetnímu období. Dluhošová (2008) uvádí, že užíváme jak bazických, tak řetězových indexů. Záleží jen na nás, zdali veličinu porovnáváme se stále stejným obdobím (bazický index) nebo vždy s tím předcházejícím (řetězový index). Srovnání v čase probíhá v absolutním a relativním rozměru.

(2.1)

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t$$

Kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je rok předchozí.

(2.2)

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}$$

Kde symboly jsou stejné jako ve vzorci 2.1.

Vertikální analýza se podle Shima a Siegela (2009) používá k odkrytí vnitřní struktury podniku. Při analýze výkazu zisku a ztráty vidí Kislingerová a Hnilica (2005) hlavní problém v určení vztažné veličiny. Oproti rozvaze, kde jednotlivé položky porovnáváme s celkovou bilanční sumou, u výkazu zisku a ztráty není zcela jednoznačné, vůči čemu položky porovnávat. Možností je samozřejmě několik. Jelikož smyslem podniku není vydělávat tržbami za prodej dlouhodobého majetku, tak v úvahu přicházejí tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Výnosy samozřejmě nejsou tvořeny pouze tržbami, takže je možné vztahovat jednotlivé veličiny i k celkovým výnosům. Pro úplnost dodejme, že výkaz cash flow se nepodrobuje vertikální analýze. Obecně se dá výpočet popsat jako:

(2.3)

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

2.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Grünwald a Holečková (2006) ji označují jako absolutní metodu, protože spočívá v užívání údajů přímo zjištěných v účetních výkazech, které jsou považovány za tzv. absolutní ukazatele. Pro potřeby finanční analýzy je nemusíme dále upravovat. Rozdílem absolutních ukazatelů získáme rozdílové ukazatele, které obvykle označujeme jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků. V rámci finanční analýzy fond chápeme buď jako agregaci určitých stavových položek vyjadřující aktiva nebo pasiva nebo rozdíl mezi určitými položkami aktiv na jedné straně a pasiv na straně druhé. Takový rozdíl obvykle označujeme jako čistý fond. Fondy s nejvyšší četností použití v rámci finanční analýzy

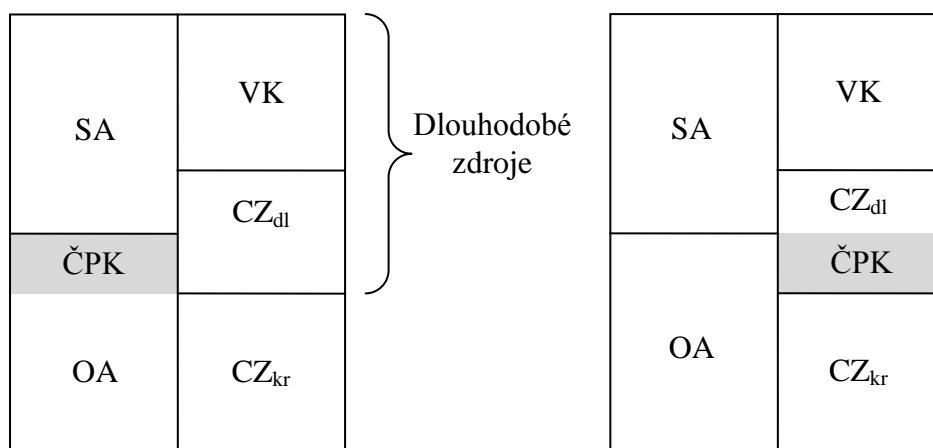
jsou čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžně pohledávkový finanční fond označovaný také jako čistý peněžní majetek.

Na **čistý pracovní kapitál** (ČPK) je možno nahlížet jako na oběžná aktiva očištěná o závazky podniku, které bude nutno v nejbližší době, resp. do jednoho roku uhradit. Nebo je možné jej vnímat jako část oběžných aktiv, která jsou financována dlouhodobými zdroji, tento vztah nám přibližuje Obr. 2.2. Nejčastěji užívaný rozdílový ukazatel můžeme matematicky popsat následovně. Pouze předesíláme, že oběžná aktiva jsou bez dlouhodobých pohledávek.

(2.4)

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva}$$

Obr. 2.2: Čistý pracovní kapitál v rozvaze



Zdroj: Kislingerová, E., Hnilica, J. Finanční analýza krok za krokem. 2005. str. 42

Vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy má významný vliv na platební schopnost podniku. Čím je čistý pracovní kapitál vyšší, tím větší by měla být schopnost podniku hradit své závazky. Pokud dosahuje záporných hodnot, jedná se o tzv. nekrytý dluh. Na druhou stranu, s ukazatelem čistého pracovního kapitálu jako mírou likvidity musíme být opatrní, neboť v oběžných aktivech jsou i nelikvidní položky, např. nevymahatelné pohledávky, zastaralé, neprodejné zásoby a výrobky.

Čisté pohotové prostředky (ČPP) nebo též peněžní finanční fond vypočteme jako rozdíl pohotových peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků. Pohotovými peněžními prostředky jsou myšleny peníze v hotovosti a na běžných účtech, někdy jsou zde zahrnovány i ekvivalenty v podobě šeků, směnek a krátkodobých cenných papírů, neboť

v podmínkách fungujícího kapitálového trhu jsou rychle přeměnitelné na peníze. Publikované účetní závěrky ale neposkytují pro externí analytiku vstupní údaje pro výpočet tohoto ukazatele.

Čistý peněžní majetek (ČPM) vnímáme jako určitý kompromis mezi oběma výše uvedenými ukazateli. Vypočteme jej jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých pasiv, přičemž aktiva snížíme o zásoby a nelikvidní pohledávky.

2.3.3 Poměrová analýza

Jádro metodiky finanční analýzy a základní metodický nástroj spatřuje Grünwald a Holečková (2006) v poměrových ukazatelích. Poměrové finanční ukazatele se běžně počítají vydělením dvou položek (nebo skupin položek) uvedených ve výkazech, mezi nimiž existují co do obsahu určité souvislosti. Dluhošová (2008) upozorňuje, že za dlouhou dobu používání poměrových ukazatelů bylo navrženo velké množství, řádově desítky, z nichž některé se navzájem liší pouze drobnými modifikacemi. Skutečnost, že mnoho ukazatelů říká totéž, demonstrují Brealey a Meyers (2000, str. 762) příznačným přirovnáním: „Tak jako každé prase má ocas, firma s vysokým ukazatelem celkové zadluženosti bude mít rovněž vysoký poměr dluhu a vlastního jmění.“ Grünwald a Holečková (2006) zdůrazňují, že konstrukce a výběr ukazatelů je podřízen hlavně tomu, co chceme měřit.

Protože systém finančního řízení zachycuje složité a někdy i protichůdné procesy, je podle Dluhošové (2008) užitečné pro lepší orientaci systém poměrových ukazatelů dekomponovat do několika základních oblastí, kterými jsou ukazatele finanční stability a zadluženosti, ukazatele rentability, likvidity, aktivity (obratu) a konečně ukazatele vycházející z údajů kapitálového trhu.

Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Finanční stabilita podniku je charakterizována strukturou zdrojů financování. Dluhošová (2008) připouští, že finanční stabilitu je možno hodnotit na základě analýzy vztahu podnikových aktiv a zdrojů jejich krytí.

Mezi nejdůležitější ukazatele umožňující hodnotit různé stránky finanční stability patří ukazatel **podílu vlastního kapitálu na aktivech**. Tento ukazatel nám vypovídá o dlouhodobé finanční stabilitě a udává, do jaké míry je podnik schopen krýt své prostředky

vlastními zdroji a jak vysoká je jeho finanční samostatnost. V zásadě můžeme říci, že zvyšování tohoto ukazatele znamená upevňování finanční stability, avšak na druhou stranu nesmíme zapomínat, že neúměrně vysoký ukazatel může vést k poklesu výnosnosti vložených prostředků.

(2.5)

$$\text{podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}$$

Dále se můžeme setkat s **ukazatelem krytí stálých aktiv**. Hodnota ukazatele by měla být alespoň 100 %, což znamená, že veškerá stálá aktiva by měla být kryta dlouhodobým kapitálem. Kdyby ukazatel byl nižší než 100 %, hovořili bychom o tzv. podkapitalizování, což je pravděpodobně také důvod, proč v jiné literatuře, např. Synek (2007) je tento vzorec uváděn jako ukazatel podkapitalizování.

(2.6)

$$\text{stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}}$$

Pokud zjistíme, že podnik není podkapitalizovaný, je nezbytné zjistit, zda není překapitalizovaný. K takovému stavu dojde v případě, kdy podíl vlastního kapitálu a stálých aktiv je větší než 1. Matematicky můžeme **ukazatel překapitalizování** zapsat následovně.

(2.7)

$$\text{ukazatel překapitalizování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}} > 1$$

Úrokové krytí je podle Dluhošové (2008) dalším používaným ukazatelem. Pomocí ukazatele zjistíme, kolikrát jsou úroky kryty výší provozního zisku. Pokud je hodnota ukazatele rovna jedné, znamená to, že podnik si vydělá pouze na úroky. Obecně můžeme říci, že čím je hodnota vyšší, tím lepší je finanční situace.

(2.8)

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{úroky}}$$

Ukazatele rentability

V praxi je řadíme mezi nejsledovanější ukazatele, zejména z důvodu, že informují o efektu, který byl dosažen vloženým kapitálem. Obecný tvar ukazatele je vyjádřen jako poměr výnosu vůči vloženému kapitálu. Kislingerová a Hnilica (2005) upozorňují, že při naplňování čitatele a jmenovatele je nezbytné se zamyslet nad tím, zda je mezi veličinami vstupujícími do výpočtu „rozumný“ vztah.

Možností propočtů různých rentabilit je prakticky neomezeně, proto uvádíme ty nejběžnější, mezi které patří ukazatel rentability celkových aktiv (ROA, Return On Assets), ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE, Return On Equity) a ukazatel rentability tržeb (ROS, Return On Sales).

Ukazatel rentability aktiv vyjadřuje celkovou efektivnost podniku a produkční sílu z hlediska tří oblastí podnikatelských činností. Jak Grünwald a Holečková (2006) přibližují, finanční struktura by v tomto případě měla být irelevantní. Proto dosazují do čitatele EBIT, z čehož vyplývá, že ukazatel odráží výnosnost celkového kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byl pořízen. Můžeme se ale setkat i s případem, kdy je do čitatele dosazen EAT, viz Janok (2000). Ukazatel podle Grünwalda a Holečkové (2006) můžeme vyjádřit následujícím vztahem.

(2.9)

$$ROA = \frac{EBIT}{A}$$

Kde EBIT je zisk před zdaněním a úrokem; A jsou celková aktiva.

Výnosnosti vlastního kapitálu je ve finanční analýze věnována velká pozornost. Vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři, resp. vlastníky. Z toho důvodu zajímá především vlastníky, ale neméně zajímá vedení podniku, které je odpovědné za efektivní spravování majetku. Více nám ukazatel přiblíží následující vztah.

(2.10)

$$ROE = \frac{EAT}{E}$$

Kde EAT je zisk po zdanění; E je vlastní kapitál.

V souvislosti s ukazatelem ROE je vhodné zmínit účinky **finanční páky**. Scholleová (2008) popisuje pozitivní působení finanční páky jako stav, kdy se zvedá výnosnost vlastního kapitálu za použití kapitálu cizího. Negativní působení naopak bude zhoršovat ukazatel ROE, což bude v situaci, kdy podnik dosáhne ztráty, nebo zisk bude příliš nízký. Obecně můžeme říci, že pozitivní fungování finanční páky je podmíněno takovou výnosností celkového kapitálu, která převyšuje úrokovou míru placenou z cizího kapitálu.

(2.11)

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Rentabilita tržeb vyjadřuje množství vyprodukovaného zisku připadajícího na 1 Kč tržeb. Dluhošová (2008) upozorňuje, že ukazatel se může lišit podle úrovně zisku dosažené do čitatele a je vhodný zejména pro srovnání v čase a mezipodnikové srovnání.

(2.12)

$$\text{ROS} = \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}}$$

Ukazatele likvidity

Spadají mezi významné poměrové ukazatele finanční analýzy, s čímž souhlasí i Grünwald a Holečková (2006), kteří vnímají trvalou platební schopnost za jednu ze základních podmínek úspěšné existence podniku v tržních podmínkách. S pomocí ukazatelů likvidity zjišťujeme schopnost podniku hradit své závazky a dostát včas svým finančním povinnostem. V praxi rozlišujeme tři stupně likvidity, peněžní nebo též okamžitou, pohotovou a běžnou likviditu.

S pomocí **peněžní likvidity** zjišťujeme, z jaké části jsou naše krátkodobá pasiva kryta finančním majetkem. Dle struktury současné rozvahy finančním majetkem rozumíme peníze, účty v bankách, nebo majetek, který může být bez prodlení a citelné finanční ztráty proměněn do podoby peněžních prostředků, jako např. státní pokladniční poukázky. Minimální hodnota likvidity 1. stupně se uvádí ve výši 0,2, což znamená, že podnik by měl mít alespoň takové množství prostředků, aby byl schopen uhradit pětinu svých krátkodobých závazků. Ovšem uspokojivá hodnota likvidity se pohybuje v intervalu od 0,9 do 1,1. Výpočet okamžité likvidity můžeme popsat následujícím způsobem.

(2.13)

$$\text{peněžní likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

Pohotová likvidita poměřuje pohotová oběžná aktiva vůči krátkodobým pasivům. Hodnota ukazatele by měla být alespoň 1,0, ale optimální výše se nachází v rozmezí od 1,0 do 1,5. Vyšší hodnota by znamenala, že značný objem oběžných aktiv je vázán v podobě pohotových prostředků, které přinášejí velmi nízký nebo žádný úrok. Docházelo by i k ovlivnění celkové výnosnosti vložených prostředků. Proto je záměrem podniku stanovit optimální výši a strukturu pohotových oběžných aktiv.

(2.14)

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

S pomocí ukazatele **běžné likvidity** zjišťujeme, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé dluhy podniku. Vypovídací schopnost neupravovaného ukazatele je diskutabilní. Pokud má podnik zastaralé zásoby, značný objem pohledávek a téměř nulový zůstatek na běžném účtu, může to vyvolávat zdání optimálního stavu, ačkoliv skutečností je, že podnik má značné potíže s platební schopností. Zejména i z tohoto důvodu je vhodné čítec upravit o nedobytné promlčené pohledávky a zahrnout jen pohledávky v tzv. čisté výši. Má-li podnik pomalý obrat pohledávek, pak se z důvodu opatrnosti v některých případech zahrnují jen pohledávky v poloviční výši. Za přiměřenou hodnotu ukazatele považujeme interval 1,5 – 2,5, ale zdůrazňujeme, že je důležité jeho výši posuzovat s ohledem na konkrétní podmínky podniku.

(2.15)

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{zásoby} + \text{krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

Ukazatele aktivity

Nespornou zásluhu na kvantifikování a analyzování účinnosti, intenzitě a rychlosti jakou podnik využívá svůj majetek, mají ukazatele aktivity. Grünwald a Holečková (2006) z technického hlediska rozdělují ukazatele do dvou podob, rychlost a doba obratu. Rychlost obratu vyjadřuje počet obrátek za určité období, obvykle rok a doba obratu vyjadřuje délku období nutnou k uskutečnění jednoho obratu, nejčastěji ve dnech. Za

základní, nejkomplexnější výpočet považujeme rychlost obratu celkového kapitálu, kterou zjistíme podílem tržeb a celkových aktiv.

Dalších ukazatelů je nespočet, neboť podnik může zjišťovat obrat jakékoli složky majetku. Obrat celkového kapitálu můžeme rozdělit na ukazatele obratu stálých, resp. oběžných aktiv, které opět můžeme rozdělit na ukazatele obratu dlouhodobého hmotného, nehmotného a finančního majetku, resp. ukazatele obratu zásob, pohledávek, finančního majetku a pracovního kapitálu. Takto bychom mohli pokračovat stále dále, až bychom došli k nejkonkrétnějším ukazatelům. V následujícím textu se budeme proto zabývat nejběžnějšími ukazateli, kterými jsou obrat zásob a pohledávek.

Obrat zásob definujeme jako poměr tržeb a stavu zásob. Jelikož jsou zásoby vykazovány k jednomu časovému okamžiku, doporučujeme k výpočtu využít průměrný stav za období, čímž se alespoň částečně odstraní statický charakter. Výpočtem zjistíme, kolikrát se uskuteční cyklus přeměny zásob v ostatní formy oběžného majetku až po prodej a opětovný nákup. Rychlost obratu je tím vyšší, čím kratší je doba mezi pořízením zásob a prodejem. Nízká rychlost představuje nebezpečí pro platební schopnost podniku.

(2.16)

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Výpočtem **doby obratu zásob** zjišťujeme délku období, po které jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob, tzn. kolik dní trvá jedna obrátka. Obecně můžeme říci, že čím vyšší je obrat zásob a kratší doba obratu, tím lépe. Takový stav se může jevit jako efektivnější využívání zásob, ale může to být znakem podkapitalizování podniku. K takové situaci dojde v období expanze, kdy podnik prudce rozšiřuje výrobu a prodej, díky čemuž spontánně rostou jeho aktiva, která nejsou kryta potřebnými finančními zdroji.

(2.17)

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{365}{\text{obrat zásob}}$$

Obrat pohledávek udává, kolikrát se během období opakuje cyklus „vytvoření“ pohledávky a její úhrady. Pohledávky obdobně jako zásoby dosazujeme do výpočtu v průměrných hodnotách za období. Výpočet je jednotně vyjadřován:

(2.18)

$$\text{obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}$$

Doba obratu pohledávek nám ukáže, jak dlouhé období se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, čili za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru spláceny. Ukazatelem zjišťujeme platební schopnost odběratelů a vyhodnocujeme inkasní politiku podniku. Pokud máme v platebních podmínkách stanovenou lhůtu splatnosti, pak z hodnoty ukazatele můžeme soudit, zda peníze inkasujeme v čas.

(2.19)

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{365}{\text{obrat pohledávek}}$$

Ukazatele vycházející z údajů kapitálového trhu

Podnik blíže popsáný v kap. 3 Charakteristika organizace, s nímž je pracováno v kap. 4 Praktická část, nemá emitovány akcie. Z toho důvodu se ukazateli vycházejícími z údajů kapitálového trhu nebudeme blíže zabývat. Jsme si vědomi skutečnosti, že je možné i přes tento fakt rozsáhlými a náročnými metodami odhadnout tržní cenu akcií i u podniků, které nejsou kótovány na kapitálovém trhu. Domníváme se však, že pokud bychom se tímto zabývali, již by práce neodpovídala rozsahem a povahou práci původně zadávané.

2.4 Souhrnné indexy hodnocení podniku

V odborné literatuře nazývány též jako bonitní a bankrotní modely nebo indikátory. Neumaierová a Neumaier (2002) vznik modelů přisuzují zejména problémům spojených s paralelními ukazatelovými soustavami, které se sestavují ze všeobecně akceptovaných ukazatelů.

Problém vyvstává v situaci, kdy chceme hodnotit hospodaření firmy (finanční situaci) pomocí paralelní ukazatelové soustavy. Ta umožňuje provést trendovou analýzu, kdy je sledován vývoj ukazatelů a skupin ukazatelů v čase. V závěru zhodnotíme vývoj ukazatele a finální rozhodnutí, zda je hodnota v „normě“ nám poskytne srovnání s kritériální hodnotou. Ta je tvořena buď obecně akceptovatelnou hodnotou, v lepším případě pak hodnotou typickou pro daný obor podnikání, resp. hodnota pro špičkovou firmu v oboru, resp. hodnoty konkurentů firmy. Pokud bychom srovnání dělali v takové rovině, došli

bychom k závěru, že hodnoty některých ukazatelů máme lepší, resp. horší, než námi stanovené kritériální hodnoty, avšak nedošli bychom ke komplexnímu obrazu celé situace.

Nechceme-li se spokojit s izolovaným hodnocením úrovně ukazatelů, které je velmi zavádějící, musíme se nutně zabývat vztahy mezi ukazateli. Pokud se vztahy zabývat nebudeme, nelze učinit správný závěr o finanční situaci firmy.

Teoretiky i praktiky bylo hledáno východisko z výše popsané situace. Výsledkem jsou bonitní a bankrotní indikátory sloužící k rychlé orientaci investorů a věřitelů. Marinič (2008) vidí smysl bonitních modelů ve zhodnocení předpokladu a schopnosti firmy dostát včas a v plné výši svým závazkům. Bonita bývá vyjádřena ratingem, který umožňuje zařadit společnost do hodnotící stupnice a na jejím základě stanovit riziko, které hrozí investorům, resp. věřitelům. Na druhé straně bankrotními modely, jak již název napovídá, se zjišťuje možnost úpadku firmy.

Metod a postupů hodnocení bonity firmy a předvídání bankrotu existuje celá řada. Důležitý přínos modelů spatřují Neumaierová a Neumaier (2002) ve snaze o omezení subjektivity při výběru stěžejních ukazatelů a jejich významnosti. Z tohoto hlediska jsou souhrnné indexy objektivnější a předstihují modely vícekritériálního rozhodování. V dalším textu se budeme zabývat Altmanovým indexem důvěryhodnosti a IN indexy.

2.4.1 Altmanův index důvěryhodnosti

Nazýván také jako Z skóre. Verzi z roku 1968 považujeme za nejznámější. Kislingerová a Hnilica (2005) dodávají, že v tomto roce profesor Edward Altman vytypoal na základě statistické analýzy souboru firem několik ukazatelů, které statisticky dokázaly předpovídat finanční krach firmy. Výsledkem je rovnice, do které se dosazují hodnoty finančních ukazatelů, a na základě výsledku se o firmě dá usoudit s určitou mírou pravděpodobnosti, zda se jedná o do budoucna prosperující firmu, či o adepta na bankrot. Výslednou rovnici můžeme vyjádřit následujícím vztahem:

(2.20)

$$Z = 3,3 \times \frac{\text{EBIT}}{A} + 1,0 \times \frac{\text{VÝN}}{A} + 0,6 \times \frac{\text{TVK}}{\text{CZ}} + 1,4 \times \frac{\text{ZZ}}{A} + 1,2 \times \frac{\text{ČPK}}{A}$$

kde EBIT je zisk před úroky a zdaněním; A jsou aktiva; VÝN jsou výnosy; TVK je tržní hodnota vlastního kapitálu, tzn. tržní cena akcie × počet akcií; CZ jsou cizí zdroje, ZZ je

zadržený zisk = $\check{C}Z - \text{DIV} + \text{NZ} + F$, kde $\check{C}Z$ je hospodářský výsledek za účetní období; DIV jsou vyplacené dividendy; NZ je hospodářský výsledek minulých let; F jsou fondy ze zisku; $\check{C}PK$ je čistý pracovní kapitál = $OA - (KZ + KB\check{U})$, kde OA jsou oběžná aktiva; KZ jsou krátkodobé závazky; KB \check{U} jsou krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Východiskem pro hodnocení jsou střední hodnoty rozdělení četností Z skóre výborných a špatných firem. Firmy dosahující hodnoty Z skóre lepší, resp. horší, než je střední hodnota dobrých (2,99), resp. špatných (1,81) podniků, jsou považovány za bezproblémové firmy, resp. kandidáty na bankrot. Pásmo mezi těmito dvěma hodnotami tvoří tzv. šedou zónu, která signalizuje určité problémy a nutnost obezřetnosti.

Pro naše účely bude nezbytné, abychom výše zmíněný vzorec 2.20 nahradili vzorcem pro společnosti, které nejsou kótovány na kapitálovém trhu. Důvodem je, že podnik, se kterým pracujeme v kapitole 4 Praktická část, nemá emitovány akcie. Nejlépe nám poslouží modifikace Altmanova Z skóre z roku 1983, která je popsána následujícím vztahem:

(2.21)

$$Z = 3,107 \times \frac{\text{EBIT}}{A} + 0,998 \times \frac{\text{VÝN}}{A} + 0,42 \times \frac{\text{VK}}{\text{CZ}} + 0,847 \times \frac{\text{ZZ}}{A} + 0,717 \times \frac{\text{ČPK}}{A}$$

kde symboly jsou stejné jako ve vzorci 2.20; VK je vlastní kapitál.

Pokud je hodnota Z skóre podniku vyšší, resp. nižší, než 2,9, resp. 1,23, je považován za bezproblémovou firmu, resp. adepta na bankrot. Pásmo mezi těmito hodnotami opět tvoří šedou zónu, kde je potřebná určitá dávka obezřetnosti.

2.4.2 IN indexy

Spadají do významných ukazatelů finančního zdraví podniku. Na rozdíl od Z skóre byly tvořeny pro podmínky českého trhu a jako vstupní údaje byly použity data českých podniků. Pro úplnost uvádíme podstatu a návaznosti jednotlivých indexů, avšak v kap. 4 Praktická část se budeme zabývat výpočtem pouze indexu IN01, což je také důvod proč uvádíme pouze tento vzorec.

Neumaierová a Neumaier (2002) se rozhodli analyzovat významné bankrotní indikátory a z ukazatelů, jež považuje za nejvýznamnější nejvíce modelů, sestavili index, kterému dali pracovní název **IN95**, podle roku svého vzniku. Konstrukce ukazatele, resp. jeho vah umožnila zohlednit při hodnocení firem odvětvová specifika. Činnosti české ekonomiky

byly rozčleněny podle klasifikace OKEČ a pro každé odvětví přicházejí v úvahu odlišné váhy jednotlivých ukazatelů. Konstrukce indexu vychází z předpokladu, že existence firmy je ohrožena, není-li firma schopna plnit své závazky. Úspěšnost IN95 je více než 70 %.

Index **IN99** je zkonstruovaný tak, aby odrážel pohled vlastníka. Váhy indexu IN95 byly modifikovány s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku, tzv. EVA (economic value added). IN99 je vhodný v případech, kdy si posuzovatel firmy netroufne odhadnout její alternativní náklad na vlastní kapitál, jehož znalost je elementárním předpokladem pro výpočet ekonomického zisku firmy. Úspěšnost vystihnoutí situace firmy indexem je vyšší než 85 %.

Vztah mezi IN95 a IN99 není zcela jednoznačný. Skutečnost, že firma plní své závazky nemusí znamenat, že tvoří hodnotu pro vlastníka a naopak. Z tohoto důvodu Neumaierová a Neumaier zkonstruovali index **IN01**, který spojuje oba předchozí indexy.

(2.22)

$$IN01 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{Ú} + 3,92 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{VÝN}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KZ + KBÚ}$$

Kde symboly jsou totožné se vzorcem 2.20, Ú jsou nákladové úroky.

Hodnota indexu IN01 větší, resp. menší než 1,77, resp. 0,75 znamená, že podnik s 67%, resp. 86% pravděpodobností tvoří hodnotu, resp. spěje k bankrotu. Šedá zóna se nachází mezi hodnotami 0,75 a 1,77.

3 Charakteristika organizace

Firma Vjačka, s. r. o. působí na českém trhu již téměř 19 let. Počátky její existence jsou spojeny s výrobou, prodejem a montáží plastových oken. Společnost byla jednou z prvních, které se na Severní Moravě touto činností zabývaly. Od roku 1994 se její výrobní portfolio rozšířilo také o výrobu oken hliníkových, fasád a automatických dveřních systémů. Společnost původně založena třemi společníky má v současné době jediného vlastníka Ing. Jana Vjačku.

Firma se roku 1995 přestěhovala z pronajatých prostor v centru Ostravy do nově vybudovaného areálu v Ostravě Mariánských Horách. Důvodem přesídlení byl rostoucí zájem o produkty, který byl doprovázen nutností rozšířit výrobní kapacitu, což v původním objektu nebylo možné realizovat. Areál byl vybudován na ulici Pašerových č. 1 s celkovou rozlohou 5 000 m². Kromě administrativní budovy zde nalezneme výrobní a skladovací haly, volné skladovací prostory, parkovací a zelené plochy. V rámci vládního programu na podporu zaměstnanosti obohatila společnost v roce 2000 svůj areál o další výrobní halu. Rozvoj společnosti ovšem není charakterizován pouze změnami sídla a počtu budov. Od dob vzniku se firma rozrostla ze sedmi na cca sedmdesát odborných pracovníků a realizovala dodávky plastových a hliníkových oken nejen na území ČR, ale i v zahraničí včetně zámoří.

Plastové výrobky firmy Vjačka jsou stabilní, stálobarevné, elektricky nevodivé, těžko zápalné, odolné vůči nárazům, slunečnímu záření a průmyslovým exhalátům. Okna, jak plastová tak hliníková, vyrábí v rozměrech a tvarech podle přání zákazníka, v široké paletě barevných odstínů. Kvalita výrobků je ověřena atesty a certifikáty z autorizovaných zkušeben a pouze pro úplnost dodáváme, že záruka na výrobky a montáž je pět i více let. Okna a dveře firmy Vjačka byla testována i pro umístění na americkém trhu, konkrétně ve státě Florida. Tyto testy byly v mnoha ohledech náročnější, než v České republice, zejména pak v odolnosti proti tlaku vzduchu. Po třech letech od začátku testování se firma v roce 2003 stala držitelem certifikátu i pro území USA a vstoupila na tento trh.

Společnost Vjačka zaujímá pozitivní postavení vůči ekologii a ochraně životního prostředí. Plastová okna jsou vyráběna z materiálů, které mohou být recyklovány, přičemž PVC je na trhu recyklovaných surovin podobně vyhledávanou komoditou, jako např. sklo nebo ocel. Další výhodou pro životní prostředí jsou výsledky průzkumů nezávislých výzkumných

ústavů, které potvrzují, že stavebně fyzikální a materiálové vlastnosti výrobků zůstávají téměř beze změny. Takže pokud produkt nemusí být dlouhodobě obměňován, nedojde často ani ke vzniku činností, které by mohly životní prostředí poškozovat.

Pouze za účelem demonstrování, jak významný „hráč“ na trhu je firma Vjačka, jsem vybral zlomek projektů, na kterých se společnost podílela ať už dodáním fasád, oken anebo automatických dveřních systémů. Projekty se týkaly zejména rekonstrukcí již existujících staveb a v několika případech i staveb nových. Ovšem všechny projekty souvisely s vizuálně významnými a zajímavými budovami, které představují neodmyslitelné detaily „tváře“ Ostravy.

Společnost se podílela na projektech budov autosalónů Car Tec Group, Ford Dankar a Auto Heller. Dále pak na Business Centre, ČEZ Aréně, Divadle Antonína Dvořáka, Fakultní nemocnici Ostrava-Poruba, Finančním ředitelství, Krajském úřadě Moravskoslezského kraje, Nemocnici Ostrava-Fifejdy, Okresním soudu Ostrava-Poruba, The Orchard a správní budově Severomoravské Plynárenské, která byla vyhlášena Stavbou roku 2003.

Z mimo Ostravských staveb mohu zmínit např. Eden – multifunkční fotbalový areál Slavia Praha a budovu zpravodajství ČT Praha.

4 Praktická část

V této části práce se budu zabývat aplikací jednotlivých metod, které jsem blíže popisoval v kap. 2 Teoretická východiska dané problematiky. Přičemž pořadí, v jakém metody aplikuji, je shodné se sledem, v jakém byly přiblíženy a popsány v kap. 2.

4.1 Horizontální a vertikální analýza

Veškerá podkladová data z účetních výkazů v plném znění jsou pochopitelně součástí přílohy. V následujícím textu jsou umístěné pouze ty, které jsou pro horizontální a vertikální analýzu významné.

4.1.1 Analýza rozvahy

Na začátek této podkapitoly jsem se rozhodl umístit zkrácenou rozvahu, aby bylo možné vytvořit si zběžnou představu o společnosti Vjačka. Aktiva, resp. pasiva podniku nám přibližuje Tab. 4.1, resp. Tab. 4.2, kde je zřejmé, že částky jsou v tis. Kč a bilanční suma nejaktuálnějšího roku tedy dosahuje hodnoty 66,6 mil. Kč.

Tab. 4.1: *Aktiva (v tis. Kč); zkrácená rozvaha*

Označení	AKTIVA	Číslo řádku	Netto za období		
			2006	2007	2008
	AKTIVA CELKEM	001	87 889	106 605	66 627
A.	Pohledávky za upsaný ZK	002	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	003	20 786	19 598	21 201
B. I.	<i>DNM</i>	004	0	0	0
B. II.	<i>DHM</i>	013	20 786	19 598	21 201
B. III.	<i>DFM</i>	023	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	031	64 807	85 247	44 614
C. I.	<i>Zásoby</i>	032	20 092	20 169	11 519
C. II.	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	039	5 788	6 693	11 857
C. III.	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	048	37 114	52 559	18 618
C. IV.	<i>KFM</i>	058	1 813	5 826	2 620
D. I.	Časové rozlišení	063	2 296	1 760	812

Zdroj: vlastní tvorba

Tab. 4.2: *Pasiva (v tis. Kč); zkrácená rozvaha*

Označení	PASIVA	Číslo řádku	Netto za období		
			2006	2007	2008
	PASIVA CELKEM	067	87 889	106 605	66 627
A.	Vlastní kapitál	068	-7 542	2 836	775
A. I.	<i>Základní kapitál</i>	069	1 100	1 100	1 100
A. II.	<i>Kapitálové fondy</i>	073	1 100	1 100	1 100
A. III.	<i>Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	078	320	320	320
A. IV.	<i>VH minulých let</i>	081	-9 730	-10 062	315
A. V.	<i>VH běžného účetního období (+/-)</i>	084	-332	10 378	-2 060
B.	Cizí zdroje	085	95 431	103 769	65 852
B. I.	<i>Rezervy</i>	086	826	4 500	9 000
B. II.	<i>Dlouhodobé závazky</i>	091	5 229	839	1 541
B. III.	<i>Krátkodobé závazky</i>	102	82 883	97 298	46 966
B. IV.	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	114	6 493	1 132	8 345
C. I.	Časové rozlišení	118	0	0	0

Zdroj: vlastní tvorba

Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýzu mi přibližují Tab. 4.3 a Tab. 4.4. Pro výpočet absolutní a relativní změny jsem použil vzorec 2.1 a 2.2. V tabulkách je použita symbolika např. Δ 2007, což znamená změnu mezi léty 2007 a 2006, resp. rozdíl.

Tab. 4.3: *Horizontální analýza aktiv; (v tis. Kč)*

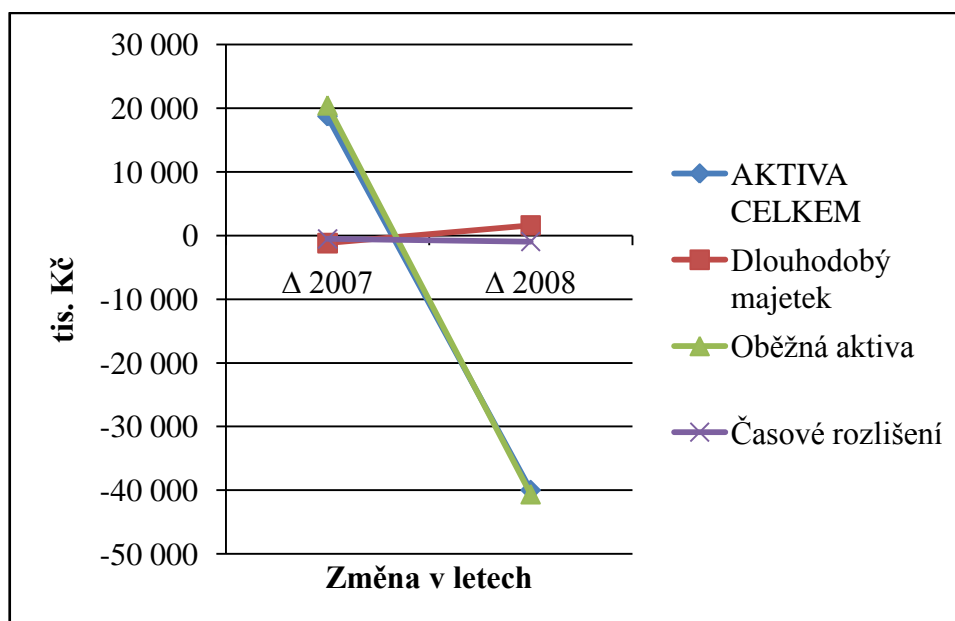
Označení	AKTIVA	Číslo řádku	Absolutní změna		Relativní změna	
			Δ 2007	Δ 2008	Δ 2007	Δ 2008
	AKTIVA CELKEM	001	18 716	-39 978	21,30%	-37,50%
A.	Pohledávky za upsaný ZK	002	0	0		
B.	Dlouhodobý majetek	003	-1 188	1 603	-5,72%	8,18%
B. I.	<i>DNM</i>	004	0	0		
B. II.	<i>DHM</i>	013	-1 188	1 603	-5,72%	8,18%
B. III.	<i>DFM</i>	023	0	0		
C.	Oběžná aktiva	031	20 440	-40 633	31,54%	-47,67%
C. I.	<i>Zásoby</i>	032	77	-8 650	0,38%	-42,89%
C. II.	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	039	905	5 164	15,64%	77,16%
C. III.	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	048	15 445	-33 941	41,62%	-64,58%
C. IV.	<i>KFM</i>	058	4 013	-3 206	221,35%	-55,03%
D. I.	Časové rozlišení	063	-536	-948	-23,34%	-53,86%

Zdroj: vlastní tvorba

Celková bilanční suma má značně rozkolísaný trend. V roce 2008 prodělala výrazný pokles o 37,5 % (40 mil. Kč), zatímco v roce předchozím zaznamenala nárůst o více než jednu pětinu (18,7 mil. Kč). Dlouhodobý majetek v období roku 2007 dokonce klesl o 5,7 % (1,2 mil. Kč), v roce následujícím sice vzrostl o 8,2 % (1,6 mil. Kč), ale v obou případech jsou absolutní změny hodnot tak nízké, že o větším vlivu na celkovou bilanční sumu nemůže být ani řeč.

Naproti tomu oběžná aktiva už zaznamenávají větší objemy změn. V roce 2007 vzrostla o 31,5 % (20,4 mil. Kč), zatímco v roce následujícím klesla o 47,6 % (40,6 mil. Kč). Zajímavé je, že absolutní hodnoty oběžných aktiv se velmi podobají hodnotám celkových aktiv. Vazba mezi oběžnými aktivy a celkovou bilanční sumou je zřejmá, což také potvrzuje Graf 4.1, ve kterém je patrné, že změna celkových aktiv je téměř funkcí změny aktiv oběžných.

Graf 4.1: Horizontální analýza aktiv – absolutní změna



Zdroj: vlastní tvorba

Pokud se na oběžná aktiva podívám podrobněji, zjistím, že „lví podíl“ na růstu v roce 2007 (41,6 %, 15,4 mil. Kč) i poklesu o rok později (64,6 %, 33,9 mil. Kč) mají krátkodobé pohledávky. Velkou změnu v oběžných aktivech zaznamenal i krátkodobý finanční majetek, který v roce 2007 vzrostl o 221,4 %, ovšem absolutně již nárůst není tak ohromující (4 mil. Kč).

Rovněž časové rozlišení prodělalo velké procentuální změny. V roce 2007 kleslo o 23,3 %, v roce následujícím dokonce o 53,9 %, absolutně se ovšem jedná jen o velmi málo významné částky (0,5 mil. Kč, resp. 0,9 mil. Kč).

Tab. 4.4: *Horizontální analýza pasiv; (v tis. Kč)*

Označení	PASIVA	Číslo řádku	Absolutní změna		Relativní změna	
			Δ 2007	Δ 2008	Δ 2007	Δ 2008
	PASIVA CELKEM	067	18 716	-39 978	21,30%	-37,50%
A.	Vlastní kapitál	068	10 378	-2 061	137,60%	-72,67%
A. I.	<i>Základní kapitál</i>	069	0	0	0,00%	0,00%
A. II.	<i>Kapitálové fondy</i>	073	0	0	0,00%	0,00%
A. III.	<i>Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	078	0	0	0,00%	0,00%
A. IV.	<i>VH minulých let</i>	081	-332	10 377	-3,41%	103,13%
A. V.	<i>VH běžného účetního období (+/-)</i>	084	10 710	-12 438	3225,90%	-119,85%
B.	Cizí zdroje	085	8 338	-37 917	8,74%	-36,54%
B. I.	<i>Rezervy</i>	086	3 674	4 500	444,79%	100,00%
B. II.	<i>Dlouhodobé závazky</i>	091	-4 390	702	-83,95%	83,67%
B. III.	<i>Krátkodobé závazky</i>	102	14 415	-50 332	17,39%	-51,73%
B. IV.	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	114	-5 361	7 213	-82,57%	637,19%
C. I.	Časové rozlišení	118	0	0		

Zdroj: vlastní tvorba

Z Tab. 4.2 je patrné, že některé hodnoty položek pasiv se mezi léty měnily ze záporných na kladné. Co se týče změny znamének, dochází v zásadě ke čtyřem kombinacím: v obou letech je hodnota kladná, v obou letech je hodnota záporná, podnik přechází ze ztráty do zisku, podnik přechází ze zisku do ztráty.

Při výpočtu **absolutní změny** nevzniká žádný problém, tedy výsledek použitím vzorce 2.1 nabývá kladných, resp. záporných hodnot, pokud dochází k růstu, resp. poklesu.

Při výpočtu **relativní změny** v prvním a posledním případě k problému rovněž nedojde a můžeme použít vzorec 2.2 a výsledek opět bude nabývat kladných, resp. záporných hodnot, v případě růstu, resp. poklesu. Ovšem ve druhém a třetím případě je nezbytné vzorec 2.2 modifikovat, kde ve jmenovateli je číslo v absolutní hodnotě, viz vzorec 4.1. Pokud by k úpravě nedošlo, znamenalo by kladné znaménko indexu pokles a záporné znaménko indexu růst. To považuji za značně matoucí, a proto jsem přistoupil k modifikaci. Po použití vzorce 4.1 již kladné, resp. záporné znaménko znamená růst, resp. pokles.

(4.1)

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{|U_{t-1}|} = \frac{\Delta U_t}{|U_{t-1}|}$$

Nyní přejdu k samotné horizontální analýze pasiv. Pasiva jsou rovněž jako aktiva postižena značně rozkolísaným trendem téměř všech svých položek. Pokud se podrobně podívám na vlastní kapitál, zjistím, že nárůst o 137,6 % (10,4 mil. Kč) v roce 2007 je tvořen zejména neuvěřitelným zvýšením výsledku hospodaření běžného účetního období o 3 225,9 % (10,7 mil. Kč). Následující rok je opět ve znamení propadu, který postihl jak vlastní kapitál (72,7 %, 2 mil. Kč), tak cizí zdroje (36,5 %, 37,9 mil. Kč).

Celkový pokles cizích zdrojů způsobilo zejména snížení krátkodobých závazků o 51,7 % (50,3 mil. Kč). Propad neovlivnil ani nárůst bankovních úvěrů a výpomocí o 637,2 % (7,2 mil. Kč), neboť absolutně číslo tak veliké nebylo.

Vertikální analýza rozvahy

Pro výpočet vertikální analýzy jsem použil vzorec 2.3. U položek, které jsou označené latinskými písmeny, je vyjádřen jejich podíl na celkové bilanční sumě. U podpoložek jsem vždy zjišťoval jejich podíl na položce, které jsou součástí.

Tab. 4.5: *Vertikální analýza aktiv*

Označení	AKTIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008
	AKTIVA CELKEM	001	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Pohledávky za upsaný ZK	002	0,00%	0,00%	0,00%
B.	Dlouhodobý majetek	003	23,65%	18,38%	31,82%
B. I.	<i>DNM</i>	004	0,00%	0,00%	0,00%
B. II.	<i>DHM</i>	013	100,00%	100,00%	100,00%
B. III.	<i>DFM</i>	023	0,00%	0,00%	0,00%
C.	Oběžná aktiva	031	73,74%	79,97%	66,96%
C. I.	<i>Zásoby</i>	032	31,00%	23,66%	25,82%
C. II.	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	039	8,93%	7,85%	26,58%
C. III.	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	048	57,27%	61,65%	41,73%
C. IV.	<i>KFM</i>	058	2,80%	6,83%	5,87%
D. I.	Časové rozlišení	063	2,61%	1,65%	1,22%

Zdroj: vlastní tvorba

Z Tab. 4.5 je zřejmé, že podíl dlouhodobého majetku vůči celkovým aktivům se mezi léty značně měnil. Podívám-li se ale zpět na Tab. 4.3, zjistím, že dlouhodobý majetek

v absolutních hodnotách žádné velké změny neprodělal. Z toho vyplývá, že nárůst podílu dlouhodobého majetku v roce 2008 je způsoben pouze velkým poklesem (o 37,5 %) celkových aktiv. Ve všech letech je dlouhodobý majetek 100% tvořen pouze dlouhodobým hmotným majetkem.

Již výše uvedený Graf 4.1 demonstruje nepochybnou závislost mezi celkovými a oběžnými aktivy. Proto není ani zarážející, že podíl oběžných aktiv na aktivech celkových roste, resp. klesá podle růstu, resp. poklesu celkových aktiv. Nejvýznamnější položkou oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky. Pouze v posledním roce se na ně významněji začaly dotahovat dlouhodobé pohledávky, které společně se zásobami tvoří nadpoloviční většinu oběžných aktiv.

Tab. 4.6: *Vertikální analýza pasiv*

Označení	PASIVA	Číslo řádku	2006	2007	2008
	PASIVA CELKEM	067	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Vlastní kapitál	068	-8,58%	2,66%	1,16%
A. I.	<i>Základní kapitál</i>	069	-14,58%	38,79%	141,94%
A. II.	<i>Kapitálové fondy</i>	073	-14,58%	38,79%	141,94%
A. III.	<i>Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	078	-4,24%	11,28%	41,29%
A. IV.	<i>VH minulých let</i>	081	129,01%	-354,80%	40,65%
A. V.	<i>VH běžného účetního období (+/-)</i>	084	4,40%	365,94%	-265,81%
B.	Cizí zdroje	085	108,58%	97,34%	98,84%
B. I.	<i>Rezervy</i>	086	0,87%	4,34%	13,67%
B. II.	<i>Dlouhodobé závazky</i>	091	5,48%	0,81%	2,34%
B. III.	<i>Krátkodobé závazky</i>	102	86,85%	93,76%	71,32%
B. IV.	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	114	6,80%	1,09%	12,67%
C. I.	Časové rozlišení	118	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: vlastní tvorba

V Tab. 4.6 vidím, že vlastní kapitál opravdu netvoří nikterak závratnou část celkových pasiv. Jeho nejvýznamnější podpoložkou je do roku 2006 výsledek hospodaření minulých let, resp. neuhrazená ztráta. V roce posledním jsou významnými kladnými položkami základní kapitál a kapitálové fondy (dohromady 283,9 %), které alespoň stačily na „uhrazení“ ztráty běžného účetního období (265,8 %), tak aby vlastní kapitál zůstal kladný.

Největší podíl na cizích zdrojích během celých tří let zaujímají krátkodobé závazky, které jsou převážně tvořeny závazky z obchodních vztahů, viz příloha č. 6.

4.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztrát slouží ke zjištění výše a způsobu tvorby výsledku hospodaření. Proto považuji za vhodné v této části práce uvést přehled jednotlivých úrovní zisku, viz Tab. 4.7.

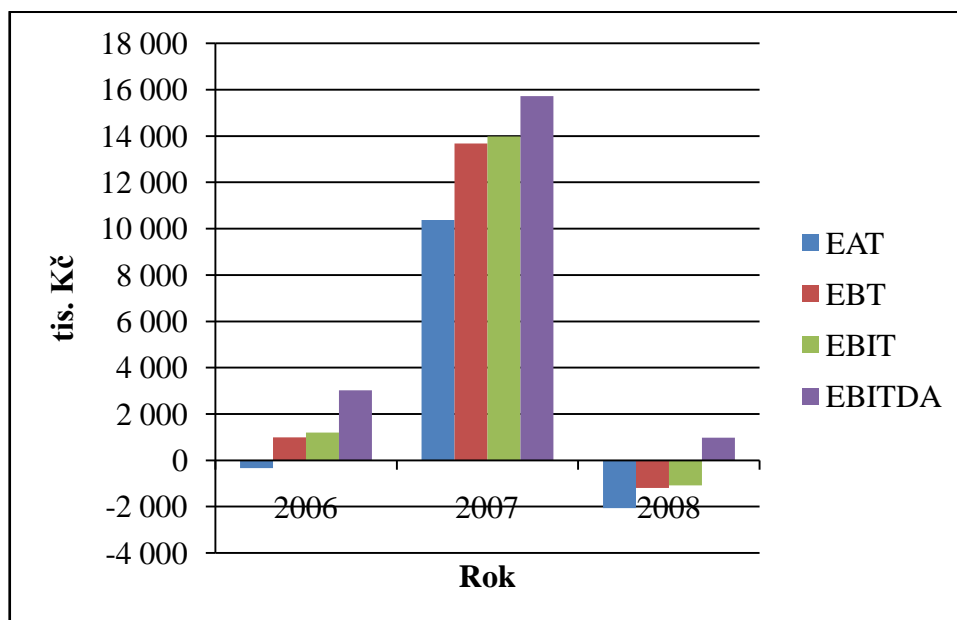
Tab. 4.7: Úrovně zisku (v tis. Kč)

	2006	2007	2008
EAT	-332	10 378	-2 060
+ daň	1 324	3 295	865
EBT	992	13 673	-1 195
+ úrok	204	313	112
EBIT	1 196	13 986	-1 083
+ odpisy	1 823	1 738	2 054
EBITDA	3 019	15 724	971

Zdroj: vlastní tvorba

Jelikož je zisk velmi podstatná část celé analýzy, rozhodl jsem se ho zobrazit v podobě, která sice není tak přesná jako tabulka, ale poskytuje nedocenitelný náhled nad celou situací a jsou z ní patrnější markantní rozdíly v jednotlivých obdobích, viz Graf 4.2.

Graf 4.2: Úrovně zisku



Zdroj: vlastní tvorba

Tab. 4.8: Vybrané položky VZZ (v tis. Kč)

Označení	Položka	Číslo řádku	Netto za období		
			2006	2007	2008
II.	Výkony	04	117 921	204 359	167 602
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	123 211	213 605	166 902
B.	Výkonová spotřeba	08	102 186	175 621	143 172
+	Přidaná hodnota	11	15 735	28 738	24 430
C.	Osobní náklady	12	20 227	24 740	23 551
D.	Daně a poplatky	17	101	1 461	480
E.	Odpisy DNM a DHM	18	1 823	1 738	2 054
III.	Tržby z prodeje DM a materiálů	19	10 590	34 734	13 383
F.	ZC prodaného DM a materiálu	22	750	10 264	904
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-208	5 042	4 453
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	1 585	9 040	23 146
H.	Ostatní provozní náklady	27	2 080	15 373	28 749
*	Provozní VH	30	3 137	13 894	768
*	Finanční VH	48	-2 145	-221	-1 963
*	Mimořádný VH	58	0	0	0
***	VH za účetní období (+/-)	60	-332	10 378	-2 060
***	VH před zdaněním	61	992	13 673	-1 195

Zdroj: vlastní tvorba

V Tab. 4.8 jsou umístěny zajímavé položky výkazu zisku a ztráty společnosti Vjačka. Zajímavé je, že podnik dokázal v každém roce vytvořit přidanou hodnotu a to v poměrně pozoruhodné výši. Ovšem, pokud se podívám podrobněji, zjistím, že téměř celá výše připadne na „úhradu“ osobních nákladů a v roce 2006 na to dokonce ani nestačí. Nejde si nepovšimnout, že nebýt tržeb z prodeje DM a materiálů, podnik by jen stěží dokázal dosáhnout kladného provozního výsledku hospodaření. Nahlédnutím do přílohy účetní závěrky jsem zjistil, že podnik vlastnil pozemky o rozloze 53 066 m², které v průběhu let 2006 – 2008 plně rozprodal.

Horizontální analýza VZZ

Pro výpočet absolutní a relativní změny jsem použil vzorec 2.1 a 2.2, resp. 4.1. V Tab. 4.9 je použita symbolika např. $\Delta 2007$, což znamená změnu mezi léty 2007 a 2006, resp. rozdíl.

Tab. 4.9: *Horizontální analýza VZZ (v tis. Kč)*

Označení	Položka	Číslo řádku	Absolutní změna		Relativní změna	
			Δ 2007	Δ 2008	Δ 2007	Δ 2008
II.	Výkony	04	86 438	-36 757	73,30%	-17,99%
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	90 394	-46 703	73,37%	-21,86%
B.	Výkonová spotřeba	08	73 435	-32 449	71,86%	-18,48%
+	Přidaná hodnota	11	13 003	-4 308	82,64%	-14,99%
C.	Osobní náklady	12	4 513	-1 189	22,31%	-4,81%
D.	Daně a poplatky	17	1 360	-981	1346,53%	-67,15%
E.	Odpisy DNM a DHM	18	-85	316	-4,66%	18,18%
III.	Tržby z prodeje DM a materiálů	19	24 144	-21 351	227,99%	-61,47%
F.	ZC prodaného DM a materiálu	22	9 514	-9 360	1268,53%	-91,19%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	5 250	-589	2524,04%	-11,68%
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	7 455	14 106	470,35%	156,04%
H.	Ostatní provozní náklady	27	13 293	13 376	639,09%	87,01%
*	Provozní VH	30	10 757	-13 126	342,91%	-94,47%
*	Finanční VH	48	1 924	-1 742	89,70%	-788,24%
*	Mimořádný VH	58	0	0		
***	VH za účetní období (+/-)	60	10 710	-12 438	3225,90%	-119,85%
***	VH před zdaněním	61	12 681	-14 868	1278,33%	-108,74%

Zdroj: vlastní tvorba

V posledním roce došlo k poklesu přidané hodnoty o 15 %, viz Tab. 4.9. Na první pohled to ale vypadá, že by k poklesu dojít nemělo, neboť propad výkonů o 18 % je kompenzován poklesem výkonové spotřeby o 18,5 %, nicméně v absolutních číslech je již zřejmý větší pokles výkonů, který „stáhl“ přidanou hodnotu do meziročního poklesu.

Největší vliv na pokles provozního výsledku hospodaření v posledním roce má bezesporu snížení prodeje DM a materiálů o 61,5 % (21,4 mil. Kč), přestože současně také došlo k poklesu jeho zůstatkové ceny o 91,2 % (9,4 mil. Kč). Propočtu-li výsledek hospodaření z prodeje DM (rozdíl řádků III. a F.), zjistím, že se meziročně snížil o 12,5 mil. Kč. To je zajímavé číslo vzhledem ke skutečnosti, že provozní výsledek hospodaření meziročně poklesl právě o 13,1 mil. Kč.

Finanční výsledek hospodaření má rozkolísaný trend a za celé období tří let byl vždy záporný. Pokles o 788,2 % (1,7 mil. Kč) v posledním roce je tvořen zejména nárůstem

ostatních finančních nákladů, který byl navíc doprovázen poklesem ostatních finančních výnosů, viz příloha č. 8.

Vertikální analýza VZZ

Pro výpočet vertikální analýzy jsem použil vzorec 2.3, přičemž určení vztažné veličiny není zcela jednoznačné. Jelikož smysl podniku vnímám v generování tržeb a to navíc tržeb souvisejících s předmětem podnikání, zvolil jsem jako vztažnou veličinu pro všechny položky tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Mé rozhodnutí je na první pohled viditelné v Tab. 4.10 (řádek II. 1. je vždy roven 100 %).

Tab. 4.10: *Vertikální analýza VZZ*

Označení	Položka	Číslo řádku	2006	2007	2008
II.	Výkony	04	95,71%	95,67%	100,42%
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	100,00%	100,00%	100,00%
B.	Výkonová spotřeba	08	82,94%	82,22%	85,78%
+	Přidaná hodnota	11	12,77%	13,45%	14,64%
C.	Osobní náklady	12	16,42%	11,58%	14,11%
D.	Daně a poplatky	17	0,08%	0,68%	0,29%
E.	Odpisy DNM a DHM	18	1,48%	0,81%	1,23%
III.	Tržby z prodeje DM a materiálů	19	8,60%	16,26%	8,02%
F.	ZC prodaného DM a materiálu	22	0,61%	4,81%	0,54%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-0,17%	2,36%	2,67%
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	1,29%	4,23%	13,87%
H.	Ostatní provozní náklady	27	1,69%	7,20%	17,23%
*	Provozní VH	30	2,55%	6,50%	0,46%
*	Finanční VH	48	-1,74%	-0,10%	-1,18%
*	Mimořádný VH	58	0,00%	0,00%	0,00%
***	VH za účetní období (+/-)	60	-0,27%	4,86%	-1,23%
***	VH před zdaněním	61	0,81%	6,40%	-0,72%

Zdroj: vlastní tvorba

Přestože výkonová spotřeba zaznamenala v roce 2008 meziroční propad (viz Tab. 4.9), zvýšil se její podíl na tržbách. Důvodem je skutečnost, že tržby klesaly rychleji, než spotřeba. Toto však nemělo větší vliv na přidanou hodnotu, jejíž podíl na tržbách pokračuje v rostoucím trendu a oproti roku 2007 dokonce rychlejším tempem.

Rentabilita tržeb měřená provozním výsledkem hospodaření dosahuje v posledním roce velmi nízké hodnoty (0,5 %), zejména pak ve srovnání s rokem předchozím, kdy se firma mohla pyšnit výsledkem 6,5 %.

4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

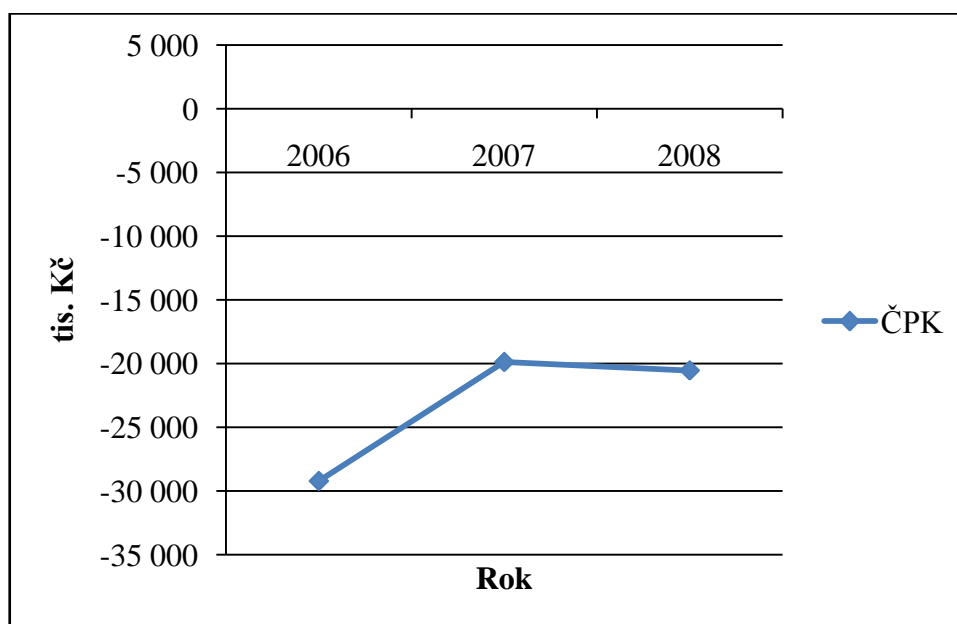
Tab. 4.11: Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)

	Vzorec	Rok		
		2006	2007	2008
ČPK	2.4	-29 225	-19 876	-20 541

Zdroj: vlastní tvorba

Čistý pracovní kapitál je důležitou součástí podniku a má velký vliv na jeho platební schopnost. Tab. 4.11 ukazuje, že ČPK dosahuje záporných hodnot, společnost má tedy tzv. nekrytý dluh. Nejvíce pozitivní hodnoty dosáhl ukazatel v roce 2007, kdy krátkodobá pasiva převyšovala oběžná aktiva „jen“ o 19,9 mil. Kč. Vývoj ukazatele znázorňuje Graf 4.3.

Graf 4.3: Čistý pracovní kapitál



Zdroj: vlastní tvorba

4.3 Poměrová analýza

4.3.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Tab. 4.12: *Ukazatele finanční stability a zadluženosti*

	Vzorec	Rok		
		2006	2007	2008
Podíl vlastního kapitálu na aktivech	2.5	-8,58%	2,66%	1,16%
Stupeň krytí stálých aktiv	2.6	-1,71%	41,71%	62,87%
Ukazatel překapitalizování	2.7	-36,28%	14,47%	3,66%
Úrokové krytí	2.8	586,27%	4468,37%	-966,96%

Zdroj: vlastní tvorba

Podíl vlastního kapitálu na aktivech dosahuje velmi nízkých hodnot, viz Tab. 4.12. Podnik je finančně nesamostatný a nestabilní. Vzhledem k již provedené vertikální analýze rozvahy (viz Tab. 4.6) mě výsledek tohoto ukazatele nikterak nepřekvapuje.

Stupeň krytí stálých aktiv má rostoucí trend, ačkoliv tempo růstu se zpomaluje. Nic to však nemění na skutečnosti, že ukazatel nedosahuje ani minimální hodnoty 100 %. Z toho tedy vyplývá, že podnik je podkapitalizován a že na financování stálých aktiv se podílí krátkodobé zdroje.

Ukazatel překapitalizování je již v této chvíli prakticky zbytečný, neboť jsem zjistil, že firma je podkapitalizována. Tedy pokud vlastní kapitál s pomocí zbývajících dlouhodobého kapitálu nedokázal převýšit stálá aktiva, tak není možné, aby to nyní vlastní kapitál dokázal sám. Hodnoty se ani zdaleka nepřibližují hranici překapitalizování, která je 100 %.

Ukazatel úrokového krytí dosahuje velmi dobrých hodnot. V roce 2006 EBIT stačil 5krát na úhradu úroků, v roce následujícím dokonce 44krát. V posledním roce si podnik nevydělal ani na úroky.

4.3.2 Ukazatele rentability

Tab. 4.13: *Ukazatele rentability*

	Vzorec	Rok		
		2006	2007	2008
ROA	2.9	1,36%	13,12%	-1,63%
ROE	2.10	4,40%	365,94%	-265,81%
finanční páka	2.11	-11,6533	37,5899	85,9703
ROS	2.12	0,97%	6,55%	-0,65%

Zdroj: vlastní tvorba

Ziskovost celkových aktiv zaznamenala svůj vrchol v roce 2007, kdy 1 Kč aktiv vygenerovala 13,1 haléřů zisku (na úrovni EBIT). V roce následujícím je již hodnota záporná, tedy 1 Kč aktiv vygenerovala 1,63 haléřů ztráty.

Výnosnost vlastního kapitálu má stejně jako ukazatel ROA rostoucí trend pouze do roku 2007, kdy také zaznamenal svůj vrchol. V tomto roce 1 Kč vlastního kapitálu vygenerovala čistý zisk ve výši 3,66 Kč. Velký podíl na tak vysoké rentabilitě má bezesporu obrovský nárůst **finanční páky**, která má rostoucí trend a tempo růstu se v posledním roce jen nepatrně zpomalilo. Avšak vysoká hodnota v posledním roce není předzvěstí ničeho dobrého, neboť firma nebyla schopna vytvořit zisk a tak finanční páka působí negativně na výnosnost vlastního kapitálu a celou situaci jen zhoršuje.

Rentabilita tržeb dosáhla nejvyšší hodnoty v roce 2007, kdy 1 Kč tržeb přinesla 6,6 haléřů zisku (na úrovni EBIT). V následujícím roce klesla rentabilita do záporných hodnot a můžu tedy říci, že 1 Kč tržeb vygenerovala 0,6 haléřů ztráty.

4.3.3 Ukazatele likvidity

Tab. 4.14: *Ukazatele likvidity*

	Vzorec	Rok		
		2006	2007	2008
peněžní likvidita	2.13	0,0205	0,0592	0,0492
pohotová likvidita	2.14	0,4411	0,5932	0,3985
běžná likvidita	2.15	0,6688	0,7981	0,6146

Zdroj: vlastní tvorba

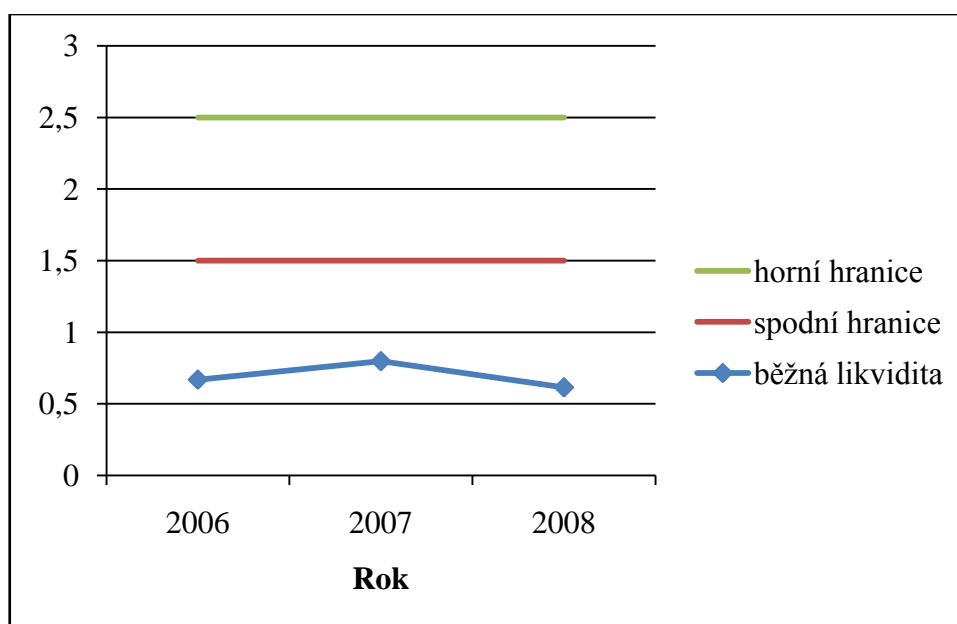
Ukazatel **peněžní likvidity** by měl dosahovat minimálně hodnoty 0,2. Již po prvním zběžném pohledu na Tab. 4.14 zjistím, že ukazatel se zdaleka minimu nepřibližuje a tím

spíše je vzdálen optimálním hodnotám, které jsou v rozmezí 0,9 – 1,1. Svůj vrchol zaznamenal v roce 2007, kdy byl podnik schopen uhradit pouze necelých 6 % krátkodobých závazků svými nejlikvidnějšími aktivy.

Ukazatel **pohotovité likvidity** je na tom o trochu lépe, než jeho předchůdce. Sice také nedosahuje minimální hodnoty 1,0, ale tvoří ji téměř z 60 %, což je lépe, než peněžní likvidita, která splňovala minimální hodnotu jen z necelých 30 %. Zlepšení vůči předchozí likviditě je očekávané, neboť krátkodobé pohledávky, které vstupují do čitatele při výpočtu, tvoří ve všech obdobích významnou většinu oběžných aktiv (viz Tab. 4.5). K propadu pohotovité likvidity, až k hodnotě pod 0,4 v posledním roce, došlo zejména díky velkému poklesu krátkodobých pohledávek (viz Tab. 4.3).

Běžná likvidita by se měla pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5. Ukazatel se ale ve svém maximu ustálil na hodnotě něco málo za polovinou hodnoty spodní hranice. Podnik by tedy při zpeněžení veškerých krátkodobých oběžných aktiv byl schopen uhradit pouze 79,8 % krátkodobých závazků. Vývoj ukazatele znázorňuje Graf 4.4.

Graf 4.4: *Ukazatel běžné likvidity*



Zdroj: vlastní tvorba

4.3.4 Ukazatele aktivity

Tab. 4.15: *Ukazatele aktivity*

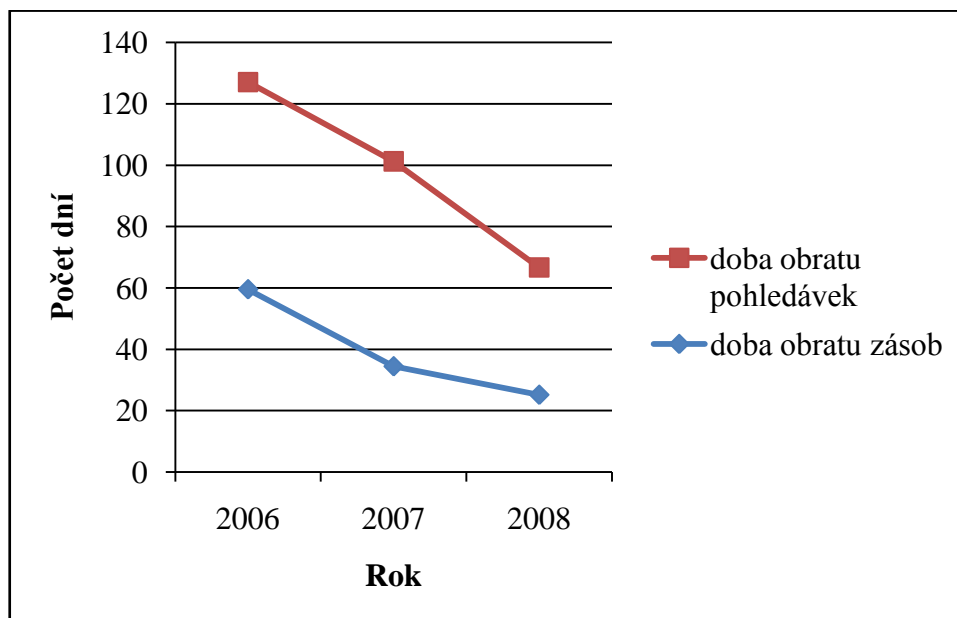
	Vzorec	Rok		
		2006	2007	2008
obrat zásob	2.16	6,1323	10,5908	14,4893
doba obratu zásob	2.17	59,5209	34,4639	25,191
obrat pohledávek	2.18	2,8719	3,605	5,4767
doba obratu pohledávek	2.19	127,0936	101,2483	66,646

Zdroj: vlastní tvorba

V Tab. 4.15 vidím, že **obrat zásob** má rostoucí trend, ačkoliv tempo růstu se mírně zpomaluje. V roce 2007 se na zvýšení ukazatele podílel velký nárůst tržeb, v roce následujícím zejména pokles zásob, který byl relativně významnější, než pokles tržeb. Ve svém maximu, v roce 2008, se zásoby „obráť“ 14,5krát za rok, tzn., že jedna obrátka trvá trochu déle než 25 dní.

Obrat pohledávek má rovněž rostoucí trend. Maxima dosáhne v roce 2008, kdy se pohledávky „obráť“ téměř 5,5krát za rok, přičemž délka jedné obrátky trvá téměř 67 dní. Vývoj doby obratu pohledávek i zásob přibližuje následující Graf 4.5.

Graf 4.5: *Doba obratu pohledávek a zásob*



Zdroj: vlastní tvorba

4.4 Souhrnné indexy hodnocení podniku

4.4.1 Altmanův index důvěryhodnosti

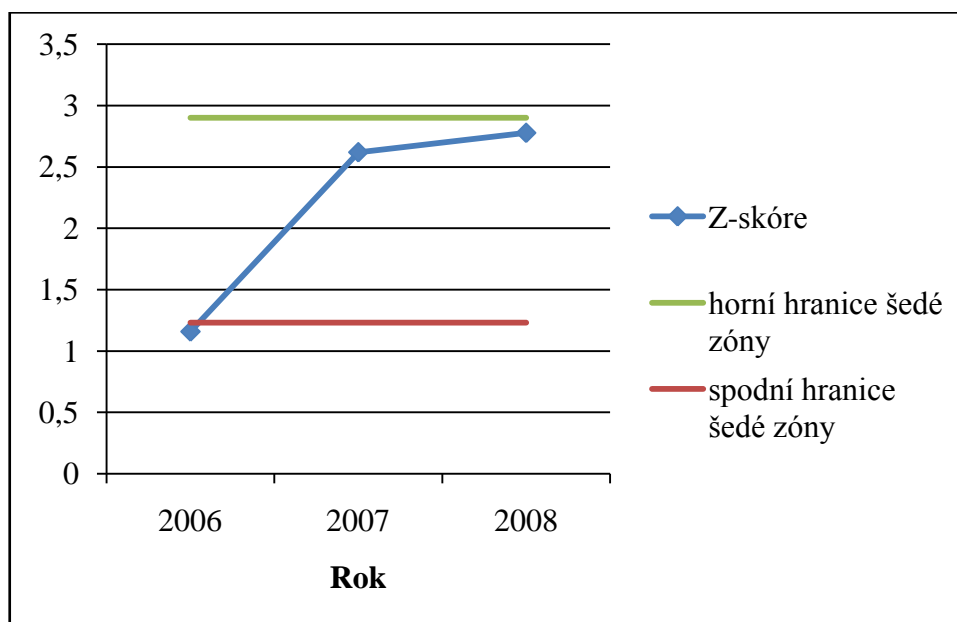
Pro hodnocení firmy pomocí Z-skóre jsem použil vzorec 2.21. Výsledné hodnoty jsou shrnuty v Tab. 4.16.

Tab. 4.16: Z-skóre

	Hodnoty za rok			Váha	Vážené hodnoty za rok		
	2006	2007	2008		2006	2007	2008
EBIT/A	0,0136	0,1312	-0,0163	3,107	0,0423	0,4076	-0,0506
VÝN/A	1,484	2,3332	3,0679	0,998	1,481	2,3285	3,0618
VK/CZ	-0,079	0,0273	0,0118	0,42	-0,0332	0,0115	0,005
ZZ/A	-0,1108	0,006	-0,0214	0,847	-0,0938	0,0051	-0,0181
ČPK/A	-0,3325	-0,1864	-0,3083	0,717	-0,2384	-0,1336	-0,2211
Z-skóre					1,1579	2,6191	2,777

Zdroj: vlastní tvorba

Graf 4.6: Z-skóre



Zdroj: vlastní tvorba

V Grafu 4.6 je jasně patrný rostoucí trend Z-skóre se značně klesajícím tempem růstu. Šedá zóna se pro podniky, které se neúčastní kapitálového trhu, nachází mezi intervaly 1,23 a 2,9. V roce 2006 firma dosahovala hodnoty Z-skóre těsně pod spodní hranicí šedé zóny a tím pádem ji index zařadil do kategorie podniků, které jsou adepty na bankrot. V následujícím roce již společnost pronikla do šedé zóny a nacházela se v blízkosti horní

hranice. Podnik byl indexem vyhodnocen za subjekt, o kterém se nedá s určitostí odhadovat jeho budoucnost. Toto hodnocení přetrvalo i do roku posledního, kdy se vzdálenost Z-skóre od horní hranice ještě více zmenšila, avšak společnost nedokázala proniknout do pásma prosperujících firem.

Pozoruhodné na tom je, že firmě stačila kladná hodnota jediného ukazatele (hodnota VK vůči CZ je v podstatě zanedbatelná), aby dosáhla v roce 2008 vyššího Z-skóre, než v roce předchozím. Poměr výnosů vůči aktivům má v indexu přiřazenou vysokou váhu a pouze díky tomuto ukazateli si společnost uchovala tak vysokou hodnotu Z-skóre (přestože hodnoty ostatních ukazatelů jsou dokonce záporné, resp. kladné v zanedbatelné výši).

4.4.2 Index IN01

Pro hodnocení firmy pomocí IN01 jsem použil vzorec 2.22. Výsledky výpočtů jsou zobrazeny v Tab. 4.17 a názorně pak v Grafu 4.7.

Tab. 4.17: *Index IN01*

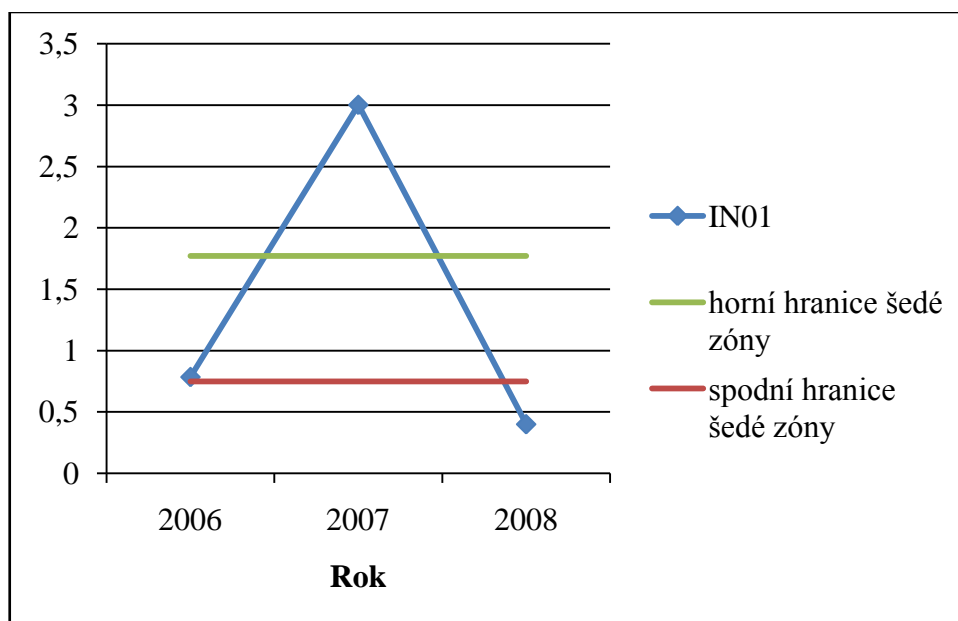
	Hodnoty za rok			Váha	Vážené hodnoty za rok		
	2006	2007	2008		2006	2007	2008
A/CZ	0,921	1,0273	1,0118	0,13	0,1197	0,1335	0,1315
EBIT/Ú	5,8627	44,6837	-9,6696	0,04	0,2345	1,7873	-0,3868
EBIT/A	0,0136	0,1312	-0,0163	3,92	0,0533	0,5143	-0,0639
VÝN/A	1,484	2,3332	3,0679	0,21	0,3116	0,49	0,6443
OA/(KZ+KBÚ)	0,7344	0,8661	0,8371	0,09	0,0661	0,0779	0,0753
IN01					0,7852	3,003	0,4004

Zdroj: vlastní tvorba

Šedá zóna se nachází v rozmezí hodnot 0,75 a 1,77. Hodnota indexu se v prvním roce nachází na spodní hranici šedé zóny. Tímto ale veškerá podobnost s předchozím souhrnným indexem končí. IN01 se v roce 2007 dostal do zóny prosperujících firem a umístil se vysoko nad horní hranici. Ovšem v roce následujícím ho čekal stejně strmý pád jako vzestup a propadl se do pásma firem, které jsou adepty na bankrot.

Rozdílnost obou souhrnných indexů je více než patrná. Osobně se více přikláním k IN01, neboť byl primárně sestavován pro podmínky českého trhu. K závěru, že IN01 má v tomto případě vyšší vypovídací schopnost mě navádí i již provedená poměrová analýza, kde se do roku 2007 všechny ukazatele zlepšovaly a v roce 2008 se téměř všechny zhoršily. Což značně koresponduje se závěry indexu IN01.

Graf 4.7: *Index IN01*



Zdroj: vlastní tvorba

5 Návrhy a doporučení

5.1 Rozdílové ukazatele

Čistý pracovní kapitál je velmi důležitou součástí každého podniku. Vytváří jakýsi „polštář“, který tlumí nečekané a nenadálé události tak, aby byla zajištěna plynulá činnost společnosti.

Ve firmě Vjačka s. r. o. se ČPK pohybuje v záporných hodnotách a v posledním roce převyšovaly krátkodobé cizí zdroje oběžná aktiva o 20,5 mil. Kč. Společnost má příliš vysoké krátkodobé závazky. Pokud by bylo třeba uhradit je celé, firma by musela sáhnout do dlouhodobých zdrojů nebo začít rozprodávat dlouhodobý majetek.

Bylo by vhodné, aby společnost zvýšila své dlouhodobé zdroje, ať už vlastní nebo cizí. Řešením by mohlo být navýšení dlouhodobých závazků a současné snížení závazků krátkodobých. Alespoň v takové výši, aby oběžná aktiva převyšovala krátkodobé závazky a společnost tak tvořila ČPK. Současně by se zvýšením dlouhodobých závazků došlo ke zlepšení krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem. Pokud by se opatření přijala v dostatečné míře, podnik by již nebyl podkapitalizovaný.

5.2 Poměrová analýza

5.2.1 Finanční stabilita a zadluženost

Firma je značně finančně nesamostatná. Vlastní kapitál se v posledním roce na aktivech podílí pouze 1,2 %. Když vezmeme v potaz zlaté pravidlo vyrovnání rizik, tak by se podíl vlastního kapitálu měl pohybovat při nejmenším okolo 50 %.

Vzhledem ke skutečnosti, že se jedná o společnost s ručením omezeným, tak nepředpokládám, že jediný vlastník začne navyšovat vlastní kapitál. Proto cestou pro zvyšování podílu vlastního kapitálu na aktivech je dlouhodobé dosahování zisku.

Stupeň krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem je nedostatečný. Stálá aktiva jsou kryta i krátkodobým kapitálem a tím pádem nedochází ani k tvorbě ČPK. Řešení je více méně stejné jako pro ČPK. Je vhodné zvýšit dlouhodobé závazky, nejlépe na úkor krátkodobých. Tím se zabrání neúměrnému růstu cizích zdrojů, a pokud bude podnik dlouhodobě dosahovat zisku, pak selepší i poměr vlastního a cizího kapitálu.

Společnost rozhodně není překapitalizována. Stejně tak ukazatel úrokového krytí dosahuje přívětivých hodnot s výjimkou posledního roku. Obecně firma nemá příliš vysoké nákladové úroky, průměr za tři roky je na hodnotě 0,2 mil. Kč. Pro společnost by neměl být velký problém udržet tyto dva ukazatele ve vhodných mezích.

5.2.2 Rentabilita

Rentabilita společnosti se do roku 2007 vyvíjela rostoucím trendem. Příčinou poklesu v roce posledním je pochopitelně neschopnost firmy dosáhnout kladného výsledku hospodaření. Navíc obrovská hodnota finanční páky v posledním roce působí negativně a tím „pohřbívá“ výnosnost vlastního kapitálu hluboko do záporných hodnot.

Řešením je opět dosahování zisku. Tím sice dojde k poklesu finanční páky, čili i ROE. Celkově to ovšem situaci prospěje. Zisk je součástí zlepšení více ukazatelů (viz výše v této kapitole) a finanční páka i ROE jsou na tom dost dobře na to, aby si společnost mohla dovolit jejich hodnoty snížit.

5.2.3 Likvidita

Likvidita společnosti nedosahuje takových hodnot, jakých by měla. Firma by v případě náhlé potřeby uhradit krátkodobé závazky nebyla schopna tak učinit pouze svým oběžným majetkem. Je to způsobeno vysokými krátkodobými závazky.

Samozřejmě je i zde souvislost s ČPK. Proto řešení je v podstatě shodné. Firma by měla snížit krátkodobé závazky tak, aby alespoň tvořila ČPK. Takto bude mít šanci, že se ukazatele likvidity začnou blížit svým minimálním hodnotám.

5.2.4 Aktivita

Ukazatele aktivity mají rostoucí trend a to dokonce i v roce 2008, kdy se většina ukazatelů značně zhoršila. Doba obratu zásob je o trochu delší než 25 dní, doba obratu pohledávek je téměř 67 dní a tempo se mírně zvyšuje. Pokud firma vydrží v „zaběhnutém“ trendu, tak se už příští rok doba obratu pohledávek dostane do přívětivějších hodnot. Ovšem je nutné podotknout, že oproti roku 2006 má doba obratu pohledávek téměř 2krát lepší hodnotu a doba obratu zásob dokonce více než 2krát.

5.3 Souhrnné indexy hodnocení

5.3.1 Altmanův index důvěryhodnosti

Z-skóre má rostoucí trend, avšak v posledním roce se tempo růstu výrazně zpomalilo. Firma nebyla schopna proniknout do pásma prosperujících subjektů a tak pouze s výjimkou prvního roku její index setrvává v šedé zóně.

Pokud si firma do dalšího roku udrží stejnou hodnotu poměru výnosů vůči aktivům a ukazatel ROA pokryje alespoň „ztrátu“ poměru ČPK a aktiv, pak je pravděpodobné, že Z-skóre překročí hranici šedé zóny a firma díky tomuto nepatrnému zlepšení bude vyhodnocena jako bezproblémová.

5.3.2 Index IN01

IN01 byl v roce 2007 daleko za hranicí šedé zóny, v oblasti prosperujících firem. V následujícím období došlo k velkému propadu indexu. Vývoj v podstatě koresponduje s vývojem poměrových ukazatelů.

Aby index v následujícím roce porostl, měla by společnost v první řadě dosáhnout zisku. Vzhledem k váze 3,92 je nezbytné, aby se zlepšil ukazatel ROA, s čímž půjde ruku v ruce i zlepšení ukazatele úrokového krytí, neboť nákladové úroky má firma na poměrně nízké úrovni.

5.4 Shrnutí

Obecně můžeme říci, že společnosti se dobře dařilo do roku 2007. Poté nastaly problémy v řadě oblastí. Právě rok 2008 je období, kdy došlo k odstartování finanční krize krachem banky Lehman Brothers. Pravdou sice je, že k pádu došlo v polovině září, avšak firma Vjačka, s. r. o. nemá v souladu kalendářní a hospodářský rok. Tzn., že poslední období pro společnost končí 31. března 2009. Z toho vyplývá, že krize měla půl roku na to, aby se ve firmě projevila.

Společnost by potřebovala zlepšit poměr vlastního kapitálu vůči aktivům, zvětšit dlouhodobé zdroje, omezit krátkodobé závazky a dlouhodobě dosahovat zisku.

Pokud se podívám do VZZ, zjistím, že na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb se průměrně z 83 % podílí výkonová spotřeba a z 14 % osobní náklady. To znamená, že průměrně 97 % tržeb podniku připadne na náklady spojené s jejich generováním. Pokud

podnik chce dosahovat zisku nejen díky tržbám z prodeje dlouhodobého majetku, měl by se zaměřit na nějaká úsporná opatření v oblasti výkonové spotřeby. Zvážit možnost např. nových, levnějších technologií, případně prověřit možnosti nových dodavatelů materiálu a služeb. Nebo se zaměřit na zvýšení tržeb (analyzovat elasticitu poptávky a v její závislosti zvýšit, resp. snížit cenu produkce).

6 Závěr

Hodnocení provází každého z nás celý život. Nejprve jsou naší odměnou, hodnocením odvedené práce známky, v pozdější době peníze. Zejména finanční prémie a zvýšení platu jsou způsoby, kterými nám nadřizovaný, resp. zaměstnavatel dává najevo, že si naší dobře odvedené práce váží. Zhodnotil, že si zasloužíme více, než ostatní.

Ani u podniků tomu není jinak. Je důležité společnost hodnotit a „známkovat“, jak za jednotlivé dílčí oblasti, tak komplexně. Díky hodnocení si můžeme uvědomit, že s firmou není něco v pořádku, odhalíme oblasti, kde je třeba „přidat“ a kde si naopak můžeme dovolit „zvolnit“.

Smysl této práce je v přiblížení základních metod hodnocení podniku a jejich následná aplikace právě za účelem identifikování problémových oblastí. Součástí jsou i návrhy a doporučení pro řešení zjištěných skutečností.

Pro analýzu výkonnosti podniku bylo nezbytné získat údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Data jsem nejprve podrobil horizontální a vertikální analýze. Následovala poměrová analýza. Tou byly hodnoceny dílčí oblasti podniku, kterými jsou finanční stabilita a zadluženost, rentabilita, likvidita a aktivita. V samotném závěru praktické části jsem podnik zhodnotil jediným číslem za pomoci souhrnných indexů.

Navržená řešení jsou zaměřena na optimalizaci jednotlivých oblastí. Pokud se jimi společnost bude řídit, pak by mělo dojít ke zlepšení hodnot ukazatelů a tím pádem i ke zvýšení výkonnosti celého podniku. Řešení jsou navržena v souladu s odbornou literaturou, ze které jsem v průběhu celé práce čerpal.

Práce má velký přínos pro mě samého, neboť jsem si mohl osvojit metody hodnocení podniku na „skutečných číslech“ a se vši složitostí. Uvědomil jsem si, že reálná aplikace teorie je mnohem náročnější, než její použití na zjednodušených školních příkladech. Rovněž věřím, že práce bude přínosná pro firmu Vjačka, s. r. o., neboť jí upozorní na oblasti, které nejsou zcela optimální.

Seznam použité literatury

1. BREALEY, M. A.; MYERS, S. C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2000. 1069 s. ISBN 80-7226-189-4.
2. DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRES, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
3. GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
4. GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 2006. 182 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
5. JANOK, M. a kol. *Ukazovatele finančnej analýzy podniku*. 1. vyd. Bratislava: Mika – Konzult, 2000. 115 s. ISBN 80-967295-8-6.
6. KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
7. MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
8. NEUMAIEROVÁ, I.; NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
9. SHIM, J.; SIEGEL, J. *Schaum's Outline of Financial Management*. 3. vyd. McGraw-Hill, 2009. 504 s. ISBN 0071635319.
10. SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
11. SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 464 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

Ostatní zdroje

1. <http://www.vjacka.cz> [online]. Dostupný z WWW: <<http://www.vjacka.cz>>
2. Propagační CD-ROM firmy Vjačka, s. r. o.

Seznam zkratek

A	aktiva, aktiva celkem
CZ	cizí zdroje
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPM.....	čistý peněžní majetek
ČPP	čisté pohotové prostředky
ČZ	hospodářský výsledek za účetní období
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM.....	dlouhodobý hmotný majetek
DIV	dividendy
dl	dlouhodobé
DNM.....	dlouhodobý nehmotný majetek
E.....	vlastní kapitál
EAR	nerozdělený zisk
EAT	čistý zisk
EBDIT	zisk před úhradou odpisů, úroků a daní (anglická terminologie)
EBIT	zisk před úhradou úroků a daní
EBITDA ...	zisk před úhradou odpisů, úroků a daní (americká terminologie)
EBT.....	zisk před zdaněním, hrubý zisk
EVA	ekonomická přidaná hodnota
F.....	fondy ze zisku
KBÚ.....	krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci
KFM	krátkodobý finanční majetek
kr.....	krátkodobé
KZ.....	krátkodobé závazky
NZ.....	hospodářský výsledek minulých let
OA	oběžná aktiva
OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
ROA.....	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
TVK.....	tržní hodnota vlastního kapitálu

Únákladové úroky
VHvýsledek hospodaření
VKvlastní kapitál
VÝNvýnosy
VZZvýkaz zisku a ztráty
ZZzadržený zisk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 7. 5. 2010

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

V. Košaře 123/3, Ostrava – Dubina, 700 30

Přílohy

Příloha č. 1: Rozvaha – aktiva, netto (v tis. Kč)

Příloha č. 2: Rozvaha – aktiva, horizontální analýza (v tis. Kč)

Příloha č. 3: Rozvaha – aktiva, vertikální analýza

Příloha č. 4: Rozvaha – pasiva, netto (v tis. Kč)

Příloha č. 5: Rozvaha – pasiva, horizontální analýza (v tis. Kč)

Příloha č. 6: Rozvaha – pasiva, vertikální analýza

Příloha č. 7: VZZ – netto (v tis. Kč)

Příloha č. 8: VZZ – horizontální analýza (v tis. Kč)

Příloha č. 9: VZZ – vertikální analýza

Příloha č. 10: Seznam použitých vzorců

Přílohy č. 1 – 9 se týkají společnosti Vjačka, s. r. o. a jsou vždy sestaveny v plném rozsahu.